

**Züblin Immobilière France**

**Document de référence**

**Exercice 2010/2011**

En application de son règlement général, notamment de l'article 212-13, l'Autorité des marchés financiers a enregistré le présent document de référence le 12 avril 2012 sous le numéro R.12-011. Ce document ne peut être utilisé à l'appui d'une opération financière que s'il est complété par une note d'opération visée par l'Autorité des marchés financiers. Il a été établi par l'émetteur et engage la responsabilité de ses signataires. L'enregistrement, conformément aux dispositions de l'article L.621-8-1-I du code monétaire et financier, a été effectué après que l'Autorité des marchés financiers a vérifié « si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes ». Il n'implique pas l'authentification par l'Autorité des marchés financiers des éléments comptables et financiers présentés.

En application de l'article 28 du règlement (CE) n°809/2004 de la Commission, les informations suivantes sont incluses par référence dans le présent document de référence :

- Les comptes consolidés 31 mars 2010 et les rapports d'audit correspondant figurant respectivement aux pages 94 et 131 du document de référence enregistré auprès de l'AMF en date du 13 juillet 2010 sous le numéro R.10-056
- Les informations financières concernant l'exercice clos au 31 mars 2010 figurant aux pages 40 à 93 du document de référence enregistré auprès de l'AMF en date du 13 juillet 2010 sous le numéro R.10-056
- Les comptes consolidés 31 mars 2009 et les rapports d'audit correspondant figurant respectivement aux pages 150 et 215 du document de référence enregistré auprès de l'AMF en date du 17 février 2010 sous le numéro R.10-009
- Les informations financières concernant l'exercice clos au 31 mars 2009 figurant aux pages 100 à 149 du document de référence enregistré auprès de l'AMF en date du 17 février 2010 sous le numéro R.10-009

Des exemplaires du document de référence sont disponibles auprès de Züblin Immobilière France S.A 20-26 boulevard du Parc, 92200 Neuilly-sur-Seine, sur le site Internet : [www.zueblin.fr](http://www.zueblin.fr) et sur le site Internet de l'Autorité des Marchés Financiers : [www.amf-france.org](http://www.amf-france.org).

## Sommaire

- 4 Déclaration du responsable du document
- 5 Principales informations
- 25 Gouvernance
- 33 Rapport du président sur le contrôle interne
- 46 Rapport des commissaires aux comptes sur le rapport du président du conseil d'administration

### Premier semestre de l'exercice clos au 31 mars 2012

- 50 Rapport de Gestion semestre clos le 30 septembre 2011
- 88 Comptes consolidés 30 septembre 2011
- 124 Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle

### Exercice clos au 31 mars 2011

- 127 Rapport de Gestion exercice clos le 31 mars 2011
- 184 Comptes consolidés 31 mars 2011
- 220 Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés
- 223 Comptes annuels 31 mars 2011
- 248 Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes annuels
- 251 Rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions et engagements réglementés
- 254 Information relative aux honoraires des Commissaires aux comptes

### Rapports de l'expert indépendant

- 257 Rapport de l'expert indépendant au 31 mars 2011
- 274 Rapport de l'expert indépendant au 30 septembre 2011
- 288 Lexique

### Table de concordance

## **Déclaration du responsable du document**

### **Responsable du document de référence et responsable du contrôle des comptes**

Monsieur Pierre Essig,  
Directeur Général de Züblin Immobilière France

Züblin Immobilière France S.A.  
52 rue de la Victoire  
75009 Paris

### **Attestation du responsable du document de référence**

J'atteste, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues dans le présent Document de référence sont, à ma connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

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 sa consolidation, et le rapport de gestion figurant en pages 50 à 87 et 127 à 183 présente un tableau fidèle de l'évolution des affaires, des résultats et de la situation financière de la société et de l'ensemble des entreprises comprises dans sa consolidation ainsi qu'une description des principaux risques auxquels elles sont confrontées.

Les informations financières historiques présentées dans le Document de Référence ont fait l'objet de rapports des contrôleurs légaux figurant en pages 124 et 125, 220 à 222 et 248 à 250 dudit document.

J'ai obtenu des contrôleurs légaux des comptes une lettre de fin de travaux, dans laquelle ils indiquent avoir procédé à la vérification des informations portant sur la situation financière et les comptes données dans le présent Document de référence ainsi qu'à la lecture d'ensemble du Document de référence.

# Principales informations

## **Profil**

Züblin Immobilière France (« la Société » ou « le Groupe ») est une filiale à 59,16% (voir p.24) de Züblin Immobilien Holding AG, cotée au SWX Zurich (SIX : ZUBN), et un des principaux acteurs du marché immobilier commercial suisse. La capitalisation boursière de Züblin Immobilien Holding AG représentait 144 M€ au 30 septembre 2011.

Des informations détaillées concernant Züblin Immobilien Holding AG sont disponibles à l'adresse suivante : <http://www.zueblin.ch/de/index.aspx>.

Depuis dix ans, le groupe Züblin Immobilien développe une stratégie sélective d'acquisitions d'actifs immobiliers dans des régions européennes à potentiel économique élevé (Benelux, Suisse, Allemagne et France).

Au 30 septembre 2011, le groupe Züblin Immobilien emploie un total de 26 personnes et son portefeuille d'investissement immobiliers se compose de 60 immeubles répartis sur 5 pays et représentant une valeur totale droit compris au 30 septembre 2011 d'environ 984,5 millions d'euros.

Züblin Immobilière France est une société foncière cotée, ayant opté pour le statut SIIC, qui a pour vocation à investir dans l'immobilier de bureaux.

Züblin Immobilière France développe et gère un portefeuille d'actifs selon les critères suivants :

- Typologie d'actifs : bureaux ;
- Localisation géographique : régions économiques françaises sélectionnées en raison de leur importance, de leur diversité et de leur attractivité pour les grandes entreprises (Quartier Ouest des affaires de Paris, Lyon, Marseille) (voir p.285);
- Typologie de locataires : principalement des grandes entreprises (ou leurs filiales) ;
- Environnement : dans le développement et la gestion de son portefeuille d'actifs, Züblin Immobilière France souhaite respecter à terme les normes environnementales les plus exigeantes ;
- Financement : par fonds propres et endettement avec pour objectif que le montant des emprunts bancaires consolidés nets de la trésorerie représente à moyen et long terme 55 à 65% de la valeur de marché de son patrimoine (ratio LTV) ;
- Züblin Immobilière France souhaite accroître régulièrement son cash-flow d'exploitation et le dividende par action.

La stratégie actuelle de Züblin Immobilière France a été adaptée au contexte économique et vise essentiellement à sécuriser ses cash-flows.

Au 30 septembre 2011, Züblin Immobilière France détient un patrimoine immobilier composé de huit immeubles de bureaux, d'une surface utile totale de 76 374 m<sup>2</sup>, dont la valeur vénale (droits compris) atteint 331,0 M€ telle que déterminée de façon semestrielle par l'expert indépendant BNP Paribas RE (voir p.287). Les revenus locatifs annualisés associés à ce portefeuille s'élèvent à 19,3 M€, soit un rendement locatif du portefeuille de 6,1% (voir tableau de synthèse du patrimoine p. 87).

Au 30 septembre 2011, l'encours brut des emprunts bancaires s'élève à 228 M€, soit, après déduction de la trésorerie et des équivalents trésorerie, un ratio LTV de 61,8% calculé sur la valeur de marché, hors droits, du patrimoine.

---

## Chiffres Clés

	30.09.11 (6 mois)	31.03.11 (12 mois)	31.03.10 (12 mois)	31.03.09 (12 mois)
<b>Résultats consolidés et cash-flow d'exploitation</b> (En M€)				
Revenus locatifs nets	10,3	22,0	23,5	24,8
Résultat opérationnel net	6,9	22,1	27,7	-57,6
Résultat net de l'ensemble consolidé	1,7	11,3	16,6	-68,3
Cash-flow d'exploitation	3,8	9,2	10,4	12,1
Cash-flow de financement	0,6	-13,2	-13,6	-19,0
Cash-flow d'investissement	-2,3	-2,0	-3,3	-1,5
<b>Bilan consolidé</b> (En M€)				
Valeur nette des immeubles de placement	331,7	311,5	307,0	296,3
Disponibilités (1)	34,8	24,1	23,7	20,5
Capitaux propres	89,0	92,2	76,3	65,1
Dettes bancaires	228,0	227,3	227,0	227,1
Ratio LTV net (2)	61,8%	63,6%	66,2%	69,7%
<b>Chiffres clés par action</b> En € par action				
Résultat net consolidé, BNPA (dilué)	0,14	0,97	1,43	-5,82
Résultat net consolidé, BNPA (non dilué)	0,18	1,23	1,82	-7,47
Cash-flow d'exploitation (3) (dilué)	0,31	0,79	0,89	1,04
Cash-flow d'exploitation (3) (non dilué)	0,39	1,01	1,14	1,33
ANR EPRA de liquidation (dilué) (4)	7,57	9,04	8,36	7,21
ANR EPRA de liquidation (non dilué) (4)	8,62	7,84	6,91	5,39
ANR EPRA de remplacement (dilué) (4)	10,19	10,65	9,95	8,79
ANR EPRA de remplacement (non dilué) (4)	9,56	9,88	8,93	7,40

(1) Au 30 septembre 2011, 10 M€ sont placés sur un compte bancaire nanti au profit de la banque Aareal qui sera utilisé pour le règlement des intérêts du prêt de la société Züblin Immobilière Paris Ouest à compter de l'échéance de janvier 2012 et jusqu'à l'échéance du prêt (Voir p.158 et 216). Y compris ce montant, la trésorerie de la Société au 30 septembre 2011 s'élève à 34,8 M€

(2) Ratio Loan to value (« LTV ») Net : encours des emprunts bancaires net de la trésorerie et équivalents de trésorerie / Valeur d'expertise du patrimoine (hors droits)

(3) Voir p.68 méthodologie de calcul du cash-flow d'exploitation et du nombre d'actions dilué

(4) Voir p.67 méthodologie de calcul de l'ANR et du nombre d'actions dilué

Au 30 septembre 2011, le Groupe Züblin immobilière France respecte l'intégralité des engagements pris auprès des établissements bancaires prêteurs notamment en terme de ratios de structures financiers LTV et « DSCR » (Debt Service Coverage Ratio : ratio rapportant les revenus encaissés des immeubles au service de la dette). Cette information est détaillée en p.73 « Engagements pris et garanties consenties » et p.118 « Engagements de financement et de garantie »

## **Stratégie d'investissement**

### **Politique d'investissements ciblés**

Züblin Immobilière développe une stratégie d'acquisition en cohérence avec la politique mise en oeuvre par le groupe Züblin Immobilien, en investissant exclusivement dans des actifs de bureaux situés dans des villes françaises disposant d'un potentiel économique établi et diversifié. Züblin Immobilière France souhaite être reconnue comme un investisseur récurrent, de référence, sur un nombre limité de marchés dont elle a une connaissance approfondie. Sa connaissance de ces marchés est un élément essentiel lui permettant de mieux identifier les opportunités d'acquisitions correspondant à ses critères d'investissement.

Les marchés sélectionnés par Züblin Immobilière France sont, à ce jour, ceux de Paris (notamment le Quartier Ouest des Affaires de Paris), Marseille et Lyon. Ces zones disposent en effet d'un fort pouvoir d'attractivité pour la typologie de locataires recherchée telle que les grandes entreprises nationales et internationales.

### **Recherche de diversification des risques**

Züblin Immobilière France souhaite également à diversifier ses risques en limitant le poids relatif de chacun des locataires et de chaque immeuble au sein de son portefeuille.

L'objectif poursuivi est de réduire la dépendance initiale à un locataire (Roche) ou à un immeuble (Jatte 1) et de faire croître durablement les sources de revenus de Züblin Immobilière France.

En termes de taille, Züblin Immobilière France souhaite privilégier des investissements dans des actifs immobiliers d'une valeur unitaire comprise entre 10 et 50 millions d'euros afin de diversifier ses risques.

### **Privilégier une approche créatrice de valeur par une politique de gestion d'actifs dynamique**

Züblin Immobilière France souhaite également optimiser la valeur locative de ses immeubles en portefeuille ou celle des acquisitions envisagées.

Züblin Immobilière France souhaite ainsi investir dans des projets présentant un potentiel de réversion locative : ventes en état futur d'achèvement, immeubles présentant un potentiel de restructuration locative.

Lorsque la situation locative de ses immeubles en portefeuille l'autorise, Züblin Immobilière France entend procéder à des travaux de rénovation ou de restructuration afin d'accroître leur valeur et d'améliorer les prestations proposées aux locataires des immeubles (cf également paragraphe suivant sur les enjeux environnementaux).

### **Les enjeux environnementaux au cœur de la stratégie**

Züblin Immobilière France s'emploie à agir comme un acteur responsable et se préoccupe particulièrement des conséquences environnementales de son activité.

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.

Les objectifs environnementaux fixés par la loi « Grenelle 2 » vont accélérer l'obsolescence du parc tertiaire existant. Ils constituent également de nouvelles opportunités de création de valeur par la rénovation « environnementale » d'anciens immeubles de structure architecturale saine et très bien situés.

Ainsi, la préoccupation des conséquences environnementales de son activité n'est pas seulement une affaire de responsabilité morale, mais également un vecteur de création de valeur.

Sur les actifs déjà en portefeuille, Züblin Immobilière France évalue leur performance énergétique et tous les travaux de rénovation ou de maintenance sont appréhendés en tenant compte de la dimension environnementale.

Züblin Immobilière France cherche ainsi à concilier amélioration des performances de ses immeubles en portefeuille et réalisme des projets.

Pour les acquisitions futures, Züblin Immobilière France utilise les critères environnementaux dans la grille de scoring qui lui permet d'apprécier la pertinence du projet.

### **Objectif : croissance régulière du cash-flow par action**

La stratégie de croissance sélective suivie par Züblin Immobilière France a pour objectif de pérenniser sa rentabilité, son dividende et la valeur de son patrimoine. Elle s'est ainsi fixée pour règle financière d'investir uniquement dans des projets qui auront, après financement, un impact positif sur le cash-flow par action de la société. L'objectif de Züblin Immobilière France, en cohérence avec celui que se fixe le groupe Züblin Immobilien, est d'atteindre un rendement global moyen de ses fonds propres (y compris la variation annuelle de la valeur de ses actifs) de 10% à 12% par an, sur une période de cinq à sept ans et compte tenu d'un ratio LTV situé entre 55% et 65%.

### **Perspectives**

Züblin Immobilière France procèdera comme prévu à la rénovation des immeubles de l'Île de la Jatte.

S'agissant du financement des travaux de rénovation de « Jatte 1 » évalués à un budget total de 55 M€, après avoir examiné l'opportunité et les possibilités de plusieurs solutions de financement, la Société a retenu celle d'un financement provenant du Groupe Züblin sous forme d'un prêt octroyé directement par la société mère à la filiale de Züblin Immobilière France qui est propriétaire de l'immeuble.

Cet engagement de la maison mère témoigne de la confiance accordée aux projets de rénovation mis en oeuvre par sa filiale française et à la création de valeur qu'ils représenteront à terme pour la Société et ses actionnaires.

En attendant la relocation des immeubles rénovés (fin 2012 pour Jatte 3 et début 2014 pour Jatte 1) les revenus locatifs de Züblin Immobilière France vont diminuer de 45 %. Ils resteront suffisants pour couvrir les frais généraux et le service des dettes financières.

Après cette période de travaux, les investissements réalisés commenceront à porter leurs fruits.

Pour faire face au contexte économique difficile, Züblin Immobilière France suivra de manière rigoureuse sa stratégie actuelle :

- poursuivre ses investissements pour renforcer l'efficacité énergétique des immeubles ;
- améliorer le rendement des fonds propres ;
- fournir de l'expertise et des prestations de qualité à ses clients ;

pour assurer le développement de la Société.



## **L'action Züblin Immobilière France**

Place de cotation	Compartiment C d'Euronext Paris, marché du Groupe NYSE Euronext
Mnémonique	ZIF
Code ISIN	FR0010298901
Tickers	ZIF FP et ZIF.PA

La capitalisation boursière de Züblin Immobilière France représentait 28,1 M€ au 30 septembre 2011.

### **Politique de distribution**

Züblin Immobilière France définit une politique de distribution de dividende en liaison avec son cash-flow d'exploitation par action. L'objectif à long terme est bien entendu de faire croître régulièrement le dividende tout en respectant la stratégie de la Société et en tenant compte de l'environnement économique.

Züblin Immobilière France et ses filiales, ont opté pour le régime SIIC le 25 juillet 2006. En conséquence, elles doivent distribuer avant la fin de l'exercice suivant leur perception ou leur réalisation :

- 100% des dividendes reçus des filiales ayant opté pour le régime SIIC ;
- au moins 85% des bénéfices provenant des opérations de location d'immeubles.

Elles doivent, en outre, distribuer au moins 50% des plus-values de cession d'immeubles ou de participations avant la fin du deuxième exercice suivant leur réalisation.

Züblin Immobilière adapte sa politique de distribution en fonction du contexte et de ses projets de développement.

L'assemblée générale mixte des actionnaires du 28 juin 2011 a approuvé une distribution gratuite d'actions nouvelles à raison de 1 action pour 16 actions détenues. Cette distribution a pris la forme d'une augmentation de capital par incorporation de primes d'émission. Sur la base du niveau de cours constaté (4€) à la date de l'assemblée générale mixte, cette attribution d'actions représentait pour l'actionnaire un rendement d'environ 7% par rapport au cours de bourse moyen sur l'exercice 2010/2011 (3,56 €).

### **Relations investisseurs**

Züblin Immobilière France poursuit une politique de transparence en fournissant à ses actionnaires et au marché financier des informations mises à jour très régulièrement. Ces informations sont disponibles via les documents de référence, les rapports annuels et semestriels, les notes d'information émises lors d'opérations boursières, les présentations faites aux investisseurs et aux analystes financiers, le site Internet ([www.zueblin.fr](http://www.zueblin.fr)) et les communiqués de presse.

En tant que société cotée sur Euronext Paris, marché du Groupe NYSE Euronext, Züblin Immobilière France a l'obligation de fournir toute information pouvant avoir une influence sur son cours de Bourse.

Les documents suivants ainsi que leurs historiques sont disponibles sur simple demande par écrit au siège social de la Société ou bien sur le site internet de la Société via la rubrique contact :

- le rapport annuel,
- le document de référence déposé auprès de l'AMF,
- les notes d'opérations financières enregistrées par l'AMF,
- l'avis de convocation à l'assemblée générale, adressé de manière systématique à tous les actionnaires au nominatif.

Les documents légaux suivants peuvent être consultés au siège social de la Société sis 52 rue de la Victoire, 75009 Paris :

- Actes constitutifs et statuts,
- Tous rapports, courriers, et autres documents, informations financières historiques, évaluations et déclarations établis par un expert à la demande de l'émetteur, dont une partie est incluse ou visée dans le présent document,

- Les informations financières historiques de la Société et de sa filiale pour chacun des deux exercices précédant la publication du document de référence

- L'ensemble de l'information réglementée au sens de l'article 221-1 du Règlement Général de l'AMF est disponible sur le site internet de la société : <http://www.zueblin.fr> (conformément à l'article 221-3 II du Règlement Général de l'AMF).

Pour plus d'informations concernant les relations investisseurs, contactez :

Eric Berlizon, Directeur administratif et financier

Tél. : +33 01 40 82 72 40

[eric.berlizon@zueblin.fr](mailto:eric.berlizon@zueblin.fr)

## **Informations Réglementaires et Juridiques**

### **Règlementations et fiscalité applicable**

Züblin immobilière France est une société anonyme de droit français à conseil d'administration, régie notamment par les dispositions du Code de commerce.

Dans la conduite de son activité, le Groupe est tenu de respecter, outre les règles fiscales inhérentes au statut SIIC, les règles de droit commun relatives à l'attribution de permis de construire ainsi que de nombreuses autres réglementations régissant, entre autres, l'urbanisme commercial, la santé publique, l'environnement, la sécurité et les baux commerciaux.

Züblin immobilière France a été immatriculée le 18 avril 2003 et a une durée de vie de quatre-vingt-dix-neuf ans.

Züblin Immobilière France 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.

### **Assurance et couverture de risque**

Le Groupe bénéficie d'un programme d'assurances placé auprès de sociétés d'assurances de premier plan. D'une manière générale, le Groupe estime que les polices d'assurance dont il bénéficie sont adéquates au regard de la valeur des actifs assurés et du niveau de risque encouru (voir détail p.155).

### **Procédures judiciaires et arbitrages**

A la date du présent Document de référence, il n'existe, à la connaissance de Züblin Immobilière France, aucune procédure gouvernementale, judiciaire ou d'arbitrage y compris toute procédure dont la société a connaissance, qui est en suspens ou dont elle est menacée, susceptible d'avoir ou ayant eu au cours des 12 derniers mois des effets significatifs sur la situation financière ou la rentabilité du Groupe.

### **Contrats importants**

#### **Contrats d'administration de biens**

Lors des deux derniers exercices, la société a conclu les principaux contrats suivants.

Le Groupe a conclu des contrats d'administration de biens avec trois sociétés, Yxime (depuis le 2 février 2006 (date de premier contrat), pour un montant annuel d'honoraires d'environ 145 KEUR), Septime (depuis le 3 décembre 2007 pour un montant annuel d'honoraires de 20 KEUR) et Global Property Management (depuis le 15 janvier 2008 pour un montant annuel d'honoraires de 50 KEUR), pour la gestion de ses immeubles.

Ces contrats sont conclus pour une période d'un an, ils sont renouvelables par tacite reconduction. Aux termes de ces contrats, Yxime, Septime et Global Property Management exercent en tant que gestionnaire, la gestion et l'administration des immeubles au titre du mandat d'administration de biens et prestataire, le reporting et la fourniture d'informations de gestion locative à la société Züblin Immobilière France et ses filiales.

#### **Contrat de mise en place et gestion d'OPCI**

Au cours de l'exercice 2010/2011, la société a conclu un contrat avec la société Viveris REIM en vue de créer un Organisme de Placement Collectif en Immobilier (« OPCI ») à règles de fonctionnement allégées avec effet de levier. Ce contrat porte sur la création et l'immatriculation de l'OPCI, la recherche de nouveaux investisseurs et la gestion de la vie juridique et sociale de l'OPCI. Les honoraires attachés à ce contrat sont composés d'un montant annuel fixe de 120 KEUR HT (supporté par Züblin Immobilière France) et d'une rémunération variable portant sur l'acquisition et la gestion des actifs immobiliers de l'OPCI.

## Répartition du capital

Actions	30.09.11		31.03.11		31.03.10	
	Nombre de titres	%	Nombre de titres	%	Nombre de titres	%
Base non diluée						
Groupe Züblin (1)	5 765 376	59,16%	5 426 236	59,16%	5 426 236	59,16%
Administrateurs et dirigeants (2)	45 940	0,47%	43 238	0,47%	43 238	0,47%
Autocontrôle (3)	33 925	0,35%	11 929	0,13%	27 785	0,30%
Public	3 900 310	40,02%	3 690 880	40,24%	3 675 024	40,07%
<b>Total</b>	<b>9 745 551</b>	<b>100,00%</b>	<b>9 172 283</b>	<b>100,00%</b>	<b>9 172 283</b>	<b>100,00%</b>

Base diluée						
Groupe Züblin (1)	5 765 376	46,49%	5 426 236	46,49%	5 426 236	46,49%
Forum Partners (5)	2 656 250	21,42%	2 500 000	21,42%	2 500 000	21,42%
Administrateurs et dirigeants (2)	45 940	0,37%	43 238	0,37%	43 238	0,37%
Autocontrôle (3)	33 925	0,27%	11 929	0,10%	27 785	0,24%
Public	3 900 310	31,45%	3 690 880	31,62%	3 675 024	31,49%
<b>Total (4)</b>	<b>12 401 801</b>	<b>100,00%</b>	<b>11 672 283</b>	<b>100,00%</b>	<b>11 672 283</b>	<b>100,00%</b>

Droits de votes	30.09.11		31.03.11		31.03.10	
	Nombre de titres	%	Nombre de titres	%	Nombre de titres	%
Base non diluée						
Groupe Züblin (1)	5 765 376	59,37%	5 426 236	59,24%	5 426 236	59,34%
Administrateurs et dirigeants (2)	45 940	0,47%	43 238	0,47%	43 238	0,47%
Public	3 900 310	40,16%	3 690 880	40,29%	3 675 024	40,19%
<b>Total</b>	<b>9 711 626</b>	<b>100,00%</b>	<b>9 160 354</b>	<b>100,00%</b>	<b>9 144 498</b>	<b>100,00%</b>

Base diluée						
Groupe Züblin (1)	5 765 376	46,49%	5 426 236	46,49%	5 426 236	46,49%
Forum Partners (5)	2 656 250	21,42%	2 500 000	21,42%	2 500 000	21,42%
Administrateurs et dirigeants (2)	45 940	0,37%	43 238	0,37%	43 238	0,37%
Public	3 900 310	31,45%	3 690 880	31,62%	3 675 024	31,49%
<b>Total (4)</b>	<b>12 367 876</b>	<b>100,00%</b>	<b>11 660 354</b>	<b>100,00%</b>	<b>11 644 498</b>	<b>100,00%</b>

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.

A la connaissance de la Société, il n'existe pas de pacte d'actionnaires à la date d'enregistrement de ce document.

(2) Monsieur Pierre Rossier, Président de la société et administrateur, détient au 30 septembre 2011, 10 625 actions Züblin Immobilière France, et

Monsieur Pierre Essig, Directeur général de la société et administrateur, détient au 30 septembre 2011, 29 308 actions Züblin Immobilière France, et

Monsieur Bruno Schefer, administrateur de la société, détient au 31 mars 2011, 5 956 actions Züblin Immobilière France, et

Monsieur Andrew Walker, administrateur de la société, détient au 31 mars 2011, 48 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 30 septembre 2011 sont composées de 33 925 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 30 septembre 2011.

(5) 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.

Au 30 septembre 2011, compte tenu d'un ratio de conversion ajusté de 1,0625 action pour chaque ORA existante, le nombre d'actions nouvelles d'un nominal de 1,75€ reçues par le porteur actuel de l'ORA (le fond d'investissement Montalcino Sàrl géré par la société Forum Partners) serait de 2 656 250 actions.

## **Actes constitutifs et statuts**

### **Objet social**

Aux termes de l'article 2 de ses statuts, la société a pour objet, directement ou indirectement, tant en France qu'à l'étranger :

- l'acquisition et/ou la construction de tous terrains, immeubles, biens et droits immobiliers en vue de leur location, la gestion, la location, la prise à bail, l'aménagement de tous terrains, biens et droits immobiliers, l'équipement de tous ensembles immobiliers en vue de les louer ; et toutes autres activités connexes ou liées se rattachant à l'activité précitée ; le tout directement ou indirectement, soit seule, soit en association, participation, groupement ou société, avec toutes autres personnes ou sociétés ;
- la participation, par tous moyens, dans toutes opérations pouvant se rapporter à son objet par voie de prise de tous intérêts et participations, par tous moyens et sous quelque forme que ce soit, dans toute société, française ou étrangère, immobilière, industrielle, financière ou commerciale notamment par voie d'acquisition, de création de sociétés nouvelles, de souscriptions ou d'achat de titres ou droits sociaux, d'apports, de fusions, d'alliances, de sociétés en participation, de groupements d'intérêt économique ou autrement ainsi que l'administration, la gestion et le contrôle de ces intérêts et participations ;
- et d'une façon générale, toutes opérations immobilières, mobilières, commerciales, industrielles et financières pouvant se rattacher, directement ou indirectement, à l'objet social ou à tous objets similaires ou connexes susceptibles d'en faciliter la réalisation ou de nature à favoriser son extension ou son développement.

### **Droits, privilèges et restrictions attachés aux actions**

(a) Affectation du résultat et répartition des bénéfices (article 27 des statuts)

Le bénéfice de l'exercice, diminué des pertes antérieures, du prélèvement pour la réserve légale et augmenté des reports bénéficiaires constitue le bénéfice distribuable. Outre le bénéfice distribuable, l'assemblée générale ordinaire peut décider, selon les modalités définies par la loi, la mise en distribution de sommes prélevées sur les réserves dont elle a la disposition.

Après approbation des comptes annuels et constatation de l'existence de sommes distribuables, l'assemblée générale ordinaire détermine la part attribuée aux actionnaires sous forme de dividendes.

Dès que la société aura opté pour le régime fiscal prévu à l'article 208 C du Code général des impôts, le montant du bénéfice distribuable sera déterminé conformément aux alinéas deux, trois et quatre de l'article 208 C II du Code général des impôts afin de permettre à la société de bénéficier du régime prévu audit article 208 C II du Code général des impôts.

Dès la mise en paiement de toute distribution, chaque Actionnaire à Prélèvement deviendra immédiatement débiteur envers la Société d'une somme égale au montant du Prélèvement dont la Société a l'obligation de s'acquitter au titre de la quote-part lui revenant. La mise en paiement de toute distribution à un Actionnaire à Prélèvement s'effectuera par inscription en compte courant individuel de cet actionnaire (sans que celui-ci ne produise d'intérêts), le remboursement du compte courant intervenant dans un délai de cinq jours ouvrés à compter de ladite inscription après compensation avec le montant de l'indemnisation due par l'Actionnaire à Prélèvement à la Société en application des stipulations prévues ci-dessus.

L'assemblée générale a la faculté de décider d'offrir aux actionnaires le choix entre le paiement en numéraire ou en actions, pour tout ou partie des titres donnant droit au paiement de dividendes, dans le cadre des dispositions légales et réglementaires afférentes.

Il peut être également distribué des acomptes sur dividendes avant l'approbation des comptes de l'exercice dans les conditions fixées par la loi.

Il pourra être offert aux actionnaires, pour tout ou partie des acomptes sur dividendes mis en distribution, une option entre le paiement en numéraire ou en actions.

(b) Nantissements d'actions de la société

Aucune action composant le capital de la société ne fait l'objet d'un nantissement.

## **Modifications des droits des actionnaires**

Toute modification des droits des actionnaires est soumise aux prescriptions légales, les statuts ne prévoyant pas de dispositions spécifiques.

## **Conseil d'administration**

La Société est administrée par un conseil d'administration composé de trois membres au moins et de dix-huit membres au plus, sous réserve de la dérogation prévue par la loi en cas de fusion. Chaque administrateur doit être propriétaire d'une action au moins pendant toute la durée de son mandat.

### Durée des fonctions - Révocation :

La durée des fonctions des administrateurs est de trois années ; elles prennent fin à l'issue de la réunion de l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expire leur mandat.

Par exception, l'assemblée générale peut désigner un administrateur pour une durée de une, ou deux années, afin de permettre un renouvellement échelonné des mandats d'administrateurs.

Les administrateurs peuvent être révoqués à tout moment par l'assemblée générale ordinaire.

### Délibérations du conseil d'administration :

Les administrateurs sont convoqués aux séances du conseil d'administration par tous moyens et même verbalement par le président du conseil.

Ces réunions peuvent intervenir par des moyens de visioconférence ou tout moyen de télécommunication permettant l'identification des administrateurs, garantissant leur participation effective à la réunion du conseil et permettant une retransmission en continu des débats et délibérations, dans le cadre des dispositions légales et réglementaires applicables, étant précisé que les délibérations relatives à l'adoption des décisions visées à l'article L. 225-37 alinéa 3 du code de commerce ne peuvent intervenir par voie de visioconférence. Le cas échéant, les modalités desdites réunions par des moyens de visioconférence ou tout moyen de télécommunication devront être décrites par un règlement intérieur de la Société.

Les délibérations sont prises aux conditions de quorum et de majorité prévues par la loi.

### 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 présents statuts.

### Président du Conseil d'Administration

Le conseil d'administration élit parmi ses membres un président personne physique dont il détermine, le cas échéant, la rémunération. Le président du conseil d'administration est nommé pour une durée qui ne peut excéder celle de son mandat d'administrateur. Il est rééligible. Le conseil d'administration peut le révoquer à tout moment ; toute disposition contraire étant réputée non écrite.

Le président du conseil d'administration dispose des pouvoirs prévus par la loi et exerce ceux-ci dans les conditions fixées par l'article L. 225-51 du code de commerce.

## **Assemblées générales**

### (a) Modalités des réunions (article 23 des statuts)

Les assemblées générales se réunissent conformément aux modalités décrites ci-après.

Les assemblées générales sont convoquées et délibèrent dans les conditions de quorum et de majorité fixées par la loi.

Les réunions ont lieu au siège social ou en tout autre lieu précisé dans l'avis de convocation.

Tout actionnaire a le droit d'assister aux assemblées générales et de participer aux délibérations personnellement ou par mandataire, sur simple justification de son identité et de sa qualité sous la condition d'un enregistrement comptable des titres au troisième jour ouvré précédant l'assemblée générale à 0 heure (heure de Paris) :

– pour les titulaires d'actions nominatives : au nom de l'actionnaire inscrits dans les comptes de titres nominatifs tenus par la société ;

– pour les titulaires d'actions au porteur : au nom de l'intermédiaire inscrit pour le compte de l'actionnaire dans les comptes de titres au porteurs tenus par l'intermédiaire habilité, et, le cas échéant, de fournir à la société, conformément aux dispositions en vigueur, tous éléments permettant son identification.

## **Informations juridiques**

L'inscription ou l'enregistrement comptable des titres dans les comptes de titres aux porteurs tenus par l'intermédiaire habilité est constaté par une attestation de participation délivrée par ce dernier conformément aux dispositions légales et réglementaires.

Tout actionnaire peut voter préalablement à l'assemblée par correspondance ou par télétransmission selon les modalités légales et réglementaires.

Les actionnaires peuvent, dans les conditions fixées par les lois et les règlements, adresser leur formule de procuration ou de vote par correspondance concernant toute assemblée générale, soit sous forme papier, soit par télétransmission sur décision du Conseil d'administration indiquée dans l'avis de convocation, conformément à la réglementation en vigueur.

Sont réputés présents pour le calcul du quorum et de la majorité les actionnaires qui participent à l'assemblée par visioconférence ou par des moyens de télécommunication permettant leur identification, conformément aux conditions légales et réglementaires.

Les assemblées générales sont présidées par le président du Conseil d'administration, ou en son absence, l'administrateur dont le mandat est le plus ancien.

Il est tenu une feuille de présence dans les conditions prévues par la loi.

Les copies ou extraits des procès-verbaux de l'assemblée sont valablement certifiés soit par le président du Conseil d'administration, soit par le directeur général s'il est administrateur, soit par le secrétaire de l'assemblée.

### **(b) Compétence des assemblées (article 24 des statuts)**

Hors les cas de dérogation légale, l'assemblée générale ordinaire est compétente pour voter toutes les décisions n'emportant pas modification des statuts tout comme 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.

### **(c) Droits de vote (extrait de l'article 11 des statuts)**

Le droit de vote attaché aux actions est proportionnel à la quotité du capital qu'elles représentent.

A égalité de valeur nominale, chaque action donne droit à une voix.

### **(d) Actions de préférence (article 12 des statuts)**

Au cours de l'existence de la société, il peut être créé des actions de préférence, avec ou sans droit de vote, assorties de droits particuliers de toute nature, à titre temporaire ou permanent, sous les conditions et modalités prévues par la loi.

### **(e) Limitation des droits de vote**

Il n'existe pas de limitation aux droits de vote.

### **(f) Forme des actions et identification des porteurs de titres (articles 9 des statuts)**

Les actions sont nominatives ou au porteur, au choix de l'actionnaire.

La société est autorisée à faire usage à tout moment des dispositions légales prévues en matière d'identification des actionnaires et d'identification des titres conférant, immédiatement ou à terme, le droit de vote dans les assemblées d'actionnaires, conformément aux articles L.228-1 et L.228-2 du Code de commerce.

## **Convention d'actionnaires**

A la connaissance de la société il n'existe pas de convention d'actionnaires à la date d'enregistrement du présent Rapport annuel.

## **Franchissement de seuils statutaires (extrait de l'article 10 des statuts)**

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.

### **Modifications du capital social (article 8 des statuts)**

Les dispositions statutaires régissant les modifications du capital social de la société ne sont pas plus strictes que celle imposées en vertu de la loi.

#### **(a) Augmentation de capital**

Le capital social peut être augmenté par tous modes et de toutes manières autorisés par la loi.

L'assemblée générale extraordinaire est seule compétente pour décider, sur le rapport du Conseil d'administration contenant les indications requises par la loi, de toute augmentation de capital, immédiate ou à terme. Elle peut déléguer cette compétence au Conseil d'administration dans les conditions fixées par la loi.

#### **(b) Réduction et amortissement du capital social**

L'assemblée générale extraordinaire des actionnaires peut aussi, dans les conditions et selon les modalités fixées par la loi, autoriser ou décider la réduction du capital pour quelque cause et de quelque manière que ce soit, étant rappelé qu'en aucun cas la réduction du capital ne peut porter atteinte à l'égalité des actionnaires.

La société peut, sans réduire son capital, procéder au rachat de ses propres actions, sous les conditions et dans les limites fixées par la loi.

### **Droit à l'information des actionnaires**

L'actionnaire dispose d'un droit d'information destiné à lui permettre de contrôler la gestion des affaires sociales et la vie sociale en général.

L'actionnaire a un droit de communication :

#### Droit de communication préalable :

à l'occasion de la réunion d'une assemblée :

- l'actionnaire peut, obtenir sur sa demande, l'envoi des documents et renseignements énumérés par les textes légaux ;
- l'actionnaire a la faculté de consulter au siège social les documents que la société doit, à cet effet, tenir à sa disposition ;
- le rapport annuel est remis à toute personne, actionnaire ou non, qui en fait la demande.

#### Droit de communication permanent

à tout moment

- l'actionnaire a le droit de poser des questions écrites au conseil d'administration de la Société :
  - préalablement à une assemblée ;
  - deux fois par exercice s'il détient (seul ou au travers d'une association d'actionnaires) au moins 5% du capital, sur tout fait de nature à compromettre la continuité d'exploitation
- l'actionnaire a la faculté de consulter au siège social les documents légaux tenus à sa disposition.

## **Experts immobiliers**

La Société a nommé BNP Paribas Real Estate (anciennement Atisreal) en qualité d'expert aux fins de procéder à l'évaluation des actifs immobiliers du Groupe de façon semestrielle dans le cadre de l'arrêté des comptes (émission d'un rapport détaillé au 31 mars et actualisation au 30 septembre).

BNP Paribas Real Estate, 167, quai de la Bataille de Stalingrad – 92867 Issy-Les-Moulineaux, représenté par Monsieur Jean-Claude Dubois, est un expert reconnu dans le secteur immobilier et dispose à cet égard de toutes les compétences pour la mise en œuvre de l'évaluation demandée par la Société.

Cette évaluation répond aux normes professionnelles nationales de la Charte de l'expertise en évaluation immobilière et a été établie en conformité avec le rapport du groupe de travail sur l'expertise immobilière du patrimoine des sociétés faisant publiquement appel à l'épargne présidé par Georges Barthes de Ruyter (Bulletin COB, février 2000). Cette expertise répond également aux normes professionnelles européennes Tegova et aux règles provenant du « Appraisal on Valuation Manual » réalisé par « The Royal Institution of Chartered Surveyors » (RICS).

Les rapports d'expertise émis par BNP Paribas Real Estate au 30 septembre 2011 et au 31 mars 2011 sont présentés respectivement en p.274 et p.257 de ce document.

## **Facteurs de Risque**

La Société a procédé à une revue des risques qui pourraient avoir un effet défavorable significatif sur son activité, sa situation financière ou ses résultats (ou sur sa capacité à réaliser ses objectifs) et considère qu'il n'y a pas d'autres risques significatifs hormis ceux présentés en p.75 à 85, p.105 à 107, p.159 à 168 et p.200 à 202 de ce document.

## **Risque de Liquidité**

La Société a procédé à une revue spécifique de son risque de liquidité et elle considère être en mesure de faire face à ses échéances à venir (voir p.106, 113 et 117 et la section « Risque lié à la vacance des immeubles Jatte 1, Jatte 2 et Jatte 3 ci-dessous).

## **Risque lié à la vacance des immeubles Jatte 1, Jatte 2 et Jatte 3**

Les laboratoires Roche, locataire de l'immeuble Jatte 1 et de trois étages de l'immeuble Jatte 3, ont quitté définitivement leurs locaux fin novembre 2011, et la société YSL Beauté a intégralement libéré le 30 juin 2011, l'immeuble Jatte 2.

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

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

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

Le départ des laboratoires Roche des immeubles Jatte 1 et Jatte 3 fin novembre 2011 entraîne une baisse des loyers annualisés de 7,5 M€ (voir aussi « risque de fluctuation des revenus locatifs » p. 105).

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

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

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

#### Financement des travaux

Au 30 septembre 2011, le Groupe dispose de la trésorerie suffisante pour financer les travaux de rénovation de l'immeuble Jatte 3 sur la phase 2 d'un montant de 10,4 MEUR et régler le solde des travaux de la phase 1 (1,9 M€ déjà réglés au 30 septembre 2011) (voir aussi « risque de fluctuation des revenus locatifs » p. 105).

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

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

Cet OPCI a été mis en place en partenariat avec la société Viveris REIM, société de gestion agréée par l'AMF spécialisée dans la gestion de fonds d'investissement. Cependant, dans le contexte actuel d'incertitudes économiques et d'aversion au risque des investisseurs, il n'a pas été possible de sécuriser des engagements d'investissement sur des projets « en blanc » de rénovation. A la date d'enregistrement de ce document la commercialisation active de l'OPCI a donc été suspendue.

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

Züblin Immobilière France a annoncé dans son communiqué de presse du 16 novembre 2011 (voir p. 21) que le financement du projet « Jatte 1 » sera assuré en interne par un prêt accordé par Züblin Immobilien Holding AG, maison mère de la Société.

L'étude de la stratégie à mener quant à l'immeuble Jatte 2 est encore en cours à la date d'enregistrement de ce document.

#### Impacts de la vacance liée aux projets de rénovation

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

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

##### b) Engagement pris au titre des emprunts bancaires

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

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

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

Compte tenu des avenants ci-dessus, à la date d'enregistrement de ce document, la Société n'est pas tenue de respecter des ratios de LTV ou de DSCR au titre de ses emprunts.

## **Evénements postérieurs à la publication des comptes semestriels de l'exercice clos au 31 mars 2012**

### **Investissements en cours et à venir**

A la date du présent Document de référence et depuis la publication des comptes de du premier semestre de l'exercice clos au 31 mars 2012, aucun investissement significatif n'est en cours ou n'est en projet et pour lequel les organes de direction ont déjà pris un engagement ferme.

### **Changement significatif de la situation financière ou commerciale**

A la date du présent Document de référence et depuis la publication des comptes de du premier semestre de l'exercice clos au 31 mars 2012 aucun changement significatif de la situation financière ou commerciale n'est intervenu.

### **Communiqué de presse du 16 novembre 2011**

Züblin Immobilière France annonce ses résultats financiers pour le premier semestre de l'exercice 2011/2012 ainsi que les faits marquants suivants :

- Bénéfice net consolidé de 1,74 M€
- Actif net réévalué EPRA confirmé à 106,6 M€ (105,5 M€ au 31 mars 2011)
- Financement assuré pour le projet de rénovation « Jatte 1 », le permis de construire est obtenu, la période de recours se terminera début 2012.

Les principaux indicateurs financiers du 1er semestre de l'exercice 2011/2012 confirment les données préliminaires annoncées le 26 octobre 2011.

#### Valeur du patrimoine stable

Au 30 septembre 2011, la valeur d'expertise (droits inclus) du patrimoine immobilier s'établit à 331 M€, un niveau stable (+0,3%) par rapport au 31 mars 2011. Le taux d'occupation du patrimoine en exploitation est de 91,6 %, contre 93,9 % au 31 mars 2011. Les loyers annualisés sont de 19,3 M€. La valeur locative de marché du patrimoine est estimée à 22,8 M€ par l'expert indépendant, BNP Paribas Real Estate.

#### Résultats financiers

Les revenus locatifs enregistrent un repli 4,8% par rapport à l'exercice précédent pour s'établir à 10,9 M€, notamment en raison de la baisse du taux d'occupation. Pour les six premiers mois de l'exercice 2011/2012, le résultat d'exploitation ressort à 6,9 M€. La variation de juste valeur négative de -2,1 M€ correspond essentiellement aux investissements réalisés au cours du semestre de 2,5 M€, principalement liés aux projets de rénovation des immeubles Jatte 1 et Jatte 3. Züblin Immobilière France enregistre un bénéfice de 1,7 M€ (5,1 M€ pour le premier semestre de l'exercice précédent). Le cash-flow d'exploitation par action s'établit, sur une base diluée, à 0,31 € pour le premier semestre, contre 0,40 € pour la même période de l'exercice précédent.

#### Un bilan renforcé

Après prise en compte de l'effet positif des résultats opérationnels et de l'ajustement des valeurs d'expertise, l'ANR EPRA ressort à 106,7 M€ au 30 septembre 2011 contre 105,5 M€ au 31 mars 2011. Compte tenu de la distribution gratuite d'actions résultant de l'augmentation de capital par incorporation de primes d'émission, l'ANR EPRA par action, sur une base diluée, s'établit à 8,62€, contre 9,04€ au 31 mars 2011.

Züblin Immobilien Holding AG a consenti à Züblin Immobilière France un prêt de 9 MCHF d'une maturité de 4 ans, contribuant ainsi à la sécurisation du financement de la rénovation de l'immeuble Jatte 3. La Société n'a pas de besoin de refinancement des dettes existantes dans les deux prochaines années et dispose d'une trésorerie de 25 M€.

Afin de disposer d'une plus grande flexibilité financière pendant la période de rénovation des immeubles de l'île de la Jatte, la Société a conclu un accord avec Natixis pour aménager le dispositif de covenants bancaires jusqu'à la date d'échéance des prêts.

#### Projet de rénovation « Jatte 1 » : permis de construire obtenu et financement sécurisé

L'importante phase préparatoire des travaux s'est conclue par la signature d'un Contrat de Promotion Immobilière avec le groupe Bouygues. Le permis de construire a été obtenu et la période des recours doit s'achever au cours du premier trimestre 2012. Le financement du projet « Jatte 1 » sera assuré en interne par un prêt accordé par Züblin Immobilien Holding AG, maison mère de la Société. Au terme de cette rénovation, cet actif disposant d'une localisation prime sera transformé en un immeuble de bureaux moderne et énergétiquement efficient.

## Perspectives

Züblin Immobilière France procèdera comme prévu à la rénovation des immeubles de l'île de la Jatte. En attendant la relocation des immeubles rénovés (fin 2012 pour Jatte 3 et début 2014 pour Jatte 1) les revenus locatifs de Züblin Immobilière France vont diminuer de 45 %. Après cette période de travaux, les investissements réalisés commenceront à porter leurs fruits.

Pour faire face au contexte économique difficile, Züblin Immobilière France suivra de manière rigoureuse sa stratégie actuelle :

- poursuivre ses investissements pour renforcer l'efficacité énergétique des immeubles ;
- améliorer le rendement des fonds propres ;
- fournir de l'expertise et des prestations de qualité à ses clients ;

pour assurer le développement de la Société.

## **Communiqué de presse du 24 janvier 2012**

Züblin Immobilière France annonce aujourd'hui son chiffre d'affaires consolidé<sup>1</sup> pour les 9 premiers mois de l'exercice 2011/2012 (du 01.04.11 au 31.12.11) qui s'élève à 17,1 M€, dont 15,6 M€ de revenus locatifs bruts.

Toutes les informations de ce communiqué sont des données non auditées et non arrêtées par le Conseil d'administration.

Chiffre d'affaires par trimestre

<i>En millions d'euros</i>	2011/2012	2010/2011	Δ (%)
Premier trimestre (01.04 - 30.06) .....	6,2	6,4	-3,1%
Deuxième trimestre (01.07 - 30.09) .....	5,7	6,1	-6,6%
Troisième trimestre (01.10 - 31.12) .....	5,2	6,3	-17,5%
<b>Total 9 mois (01.04 - 31.12) .....</b>	<b>17,1</b>	<b>18,8</b>	<b>-9,0%</b>

Par rapport à la même période de l'exercice 2010/2011, le chiffre d'affaires consolidé du troisième trimestre (5,2 M€) est en baisse de -17,5%, en raison du départ des locataires Roche et YSL Beauté.

Le chiffre d'affaires consolidé pour les 9 premiers mois de l'exercice 2011/2012 s'établit ainsi à 17,1 M€, dont 15,6 M€ de revenus locatifs bruts.

Au 31 décembre 2011, le taux d'occupation physique du patrimoine en exploitation<sup>2</sup> s'établit à 91,4% contre 91,6% au 30 septembre 2011. Compte tenu des libérations intervenues le 30 novembre 2011 sur les immeubles Jatte 1 et Jatte 3, 29 547 m<sup>2</sup> de surfaces utiles du patrimoine de Züblin Immobilière France font l'objet de projets de rénovation environnementale visant à améliorer leurs performances énergétiques.

## **Communiqué de presse du 06 avril 2012**

Züblin Immobilière France annonce aujourd'hui son chiffre d'affaires consolidé<sup>3</sup> pour l'exercice 2011/2012 (du 01.04.11 au 31.03.12) qui s'élève à 20,0 M€, dont 18,1 M€ de revenus locatifs bruts.

Chiffre d'affaires par trimestre

<i>En millions d'euros</i>	2011/2012	2010/2011	Δ (%)
Premier trimestre (01.04 - 30.06) .....	6,2	6,4	-3,1%
Deuxième trimestre (01.07 - 30.09) .....	5,7	6,1	-6,6%
Troisième trimestre (01.10 - 31.12) .....	5,2	6,3	-17,5%
Quatrième trimestre (01.01 - 31.03) .....	2,9	6,0	-51,7%
<b>Total (01.04 - 31.03) .....</b>	<b>20,0</b>	<b>24,8</b>	<b>-19,4%</b>

Le chiffre d'affaires consolidé de l'exercice 2011/2012 s'établit à 20,0 M€, dont 18,1 M€ de revenus locatifs bruts, enregistrant un repli de -19,4% par rapport à l'exercice 2010/2011.

Sur le quatrième trimestre de l'exercice 2011/2012, le chiffre d'affaires consolidé est en baisse de -51,7% à 2,9 M€.

Ces évolutions attendues résultent de la libération des immeubles de l'île de la Jatte en vue de leurs rénovations.

<sup>1</sup> Le chiffre d'affaires consolidé comprend les revenus locatifs bruts comme mentionnés dans les états financiers IFRS + les charges refacturées aux locataires

<sup>2</sup> Voir Lexique p.288

<sup>3</sup> Le chiffre d'affaires consolidé comprend les revenus locatifs bruts comme mentionnés dans les états financiers IFRS + les charges refacturées aux locataires

**TABLEAU RECAPITULANT LES DELEGATIONS EN COURS DE VALIDITE CONSENTIES AU CONSEIL  
D'ADMINISTRATION EN MATIERE D'AUGMENTATION DE CAPITAL ET LEUR UTILISATION  
AU 31 MARS 2011**

Nature de l'autorisation	Date de l'autorisation	Montant maximal autorisé	Date d'échéance de l'autorisation	Montants utilisés	Montants restant à utiliser
1. Autorisation à l'effet d'opérer sur les actions de la Société	AGO 05 juillet 2010	Nombre d'actions que la Société peut racheter : 10% du capital social. Prix unitaire maximal d'achat des actions sur le marché : 10 €	05 janvier 2012	0,13%	9,87%
2. Augmentation de capital par émission d'actions ordinaires et/ou valeurs mobilières donnant accès au capital ou à l'attribution de titres de créances, avec maintien du droit préférentiel de souscription	AGE 31 mars 2010	16.333.332,75 €*	30 mai 2012		
3. Augmentation du capital social, avec suppression du droit préférentiel de souscription et appel public à l'épargne	AGE 31 mars 2010	8.750.000 €*	30 mai 2012		
4. Emission, avec suppression du droit préférentiel de souscription, des actions ordinaires et/ou des valeurs mobilières donnant accès au capital	AGE 31 mars 2010	8.750.000 €*	30 mai 2012		
5. Emission de titres de capital et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital social en fixant le prix d'émission et ce dans la limite de 10% du capital social	AGE 31 mars 2010	10% du capital social par année d'exercice*	30 mai 2012		
6. Augmentation de capital par émission de titres de capital et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital social, en vue de rémunérer des apports de titres en cas d'offre publique initiée par la Société	AGE 31 mars 2010	16.333.332,75 €*	30 mai 2012		
7. Augmentation de capital par émission de titres de capital et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital social, en vue de rémunérer des apports en nature constitués de titres de capital ou de valeurs mobilières donnant accès au capital social	AGE 31 mars 2010	10% du capital social*	30 mai 2012		
8. Augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes d'émission, de fusion ou d'apport ou de toutes autres sommes dont la capitalisation serait admise	AGE 31 mars 2010	16.333.332,75 €	30 mai 2012		
9. Augmentation du nombre de titres à émettre en cas d'augmentation du capital social de la Société avec ou sans droit préférentiel de souscription	AGE 31 mars 2010	15% de l'émission initiale*	30 mai 2012		
10. Augmentation du capital social de la Société, avec suppression du droit préférentiel de souscription, par émission d'actions réservées aux salariés	AGE 31 mars 2010	583.333,33 €*	30 mai 2012		
11. Attribution gratuite d'actions existantes ou à émettre	AGE 31 mars 2010	2% du capital social*	30 mai 2013		

\*Le montant nominal maximum (hors prime d'émission) des augmentations de capital par voie d'émission d'actions ou de valeurs mobilières donnant accès au capital avec ou sans droit préférentiel de souscription qui pourraient être décidées en vertu des délégations de compétence au conseil d'administration ne pourra être supérieur à 24,79 millions d'euros (EUR 24.791.667,25) majoré du montant nominal de l'augmentation de capital résultant de l'émission d'actions à réaliser éventuellement pour préserver conformément à la loi les droits des titulaires de ces titres

## Organigramme de Züblin Immobilière France

Au 31 mars 2011, le groupe Züblin Immobilière France SA est constitué de 4 sociétés :

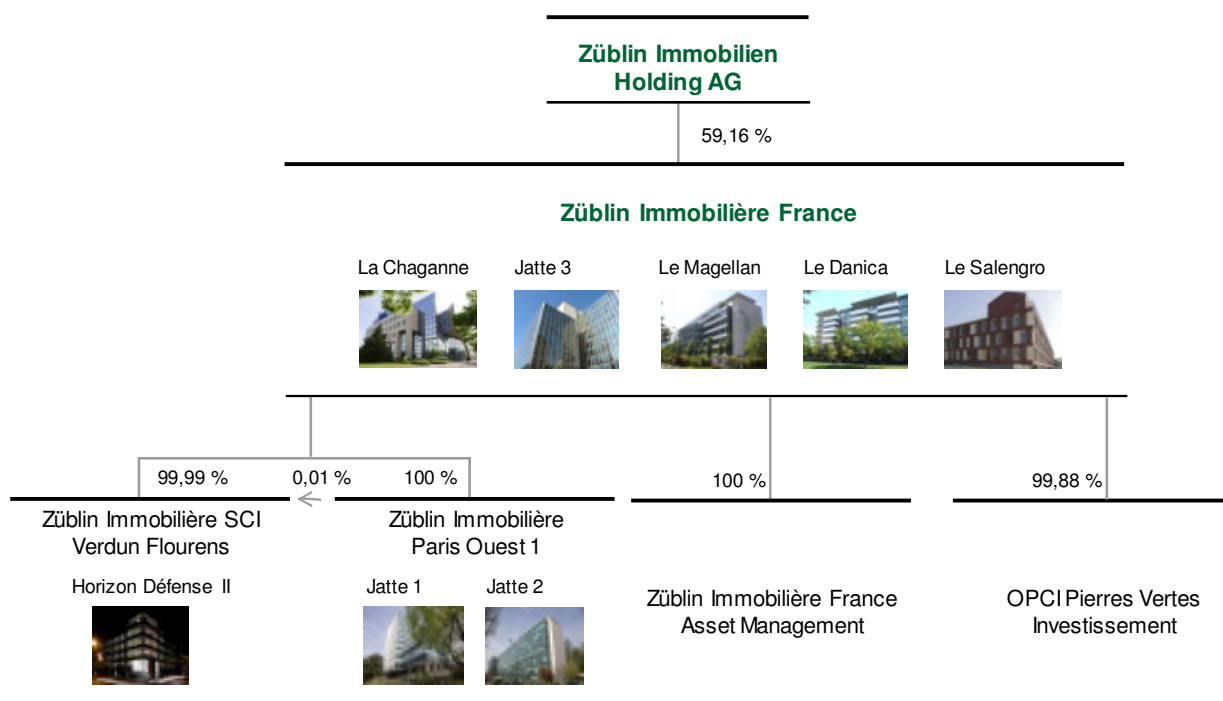
- Züblin Immobilière France SA, société mère, détenue à 59,16% en capital et en droits de vote par Züblin Immobilien Holding AG et portant 5 immeubles de bureaux ;
- Züblin Immobilière Paris Ouest 1 SAS, détenue à 100% en capital et en droits de vote par Züblin Immobilière France et portant deux immeubles du bureau ;
- SCI Züblin Immobilière Verdun Flourens, détenue à 100% en capital et en droits de vote par le groupe Züblin Immobilière France et portant un immeuble de bureaux ;
- OPCI Pierres Vertes Investissement, créée en janvier 2011, détenue à 99,88% en capital et en droits de vote par Züblin Immobilière France et dédié au Groupe Züblin pour la rénovation d'immeubles de bureaux en respect de la loi « Grenelle 2 ». Au 31 mars 2011, l'OPCI Pierres Vertes Investissement ne possède aucun actif.

Züblin Immobilière France SA et Paris Ouest 1 SAS ont adopté le statut SIIC depuis le 25 juillet 2006. De plus, la SCI Züblin Immobilière Verdun Flourens est transparente fiscalement.

Pour une gestion efficace de ses actifs et de l'ensemble des travaux de rénovation, Züblin Immobilière France a créé le 3 mai 2011 Züblin Immobilière France AM. Cette structure, détenue à 100% par Züblin Immobilière France et à qui sont transférés les moyens généraux et les salariés de Züblin Immobilière France assurera l'asset management des sociétés du Groupe et dispensera des conseils en asset management aux véhicules d'investissement tiers tels que l'OPCI Pierres Vertes Investissement mis en place en partenariat avec Viveris REIM.

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 de bureaux.

Des informations détaillées concernant Züblin Immobilien Holding AG sont disponibles à l'adresse suivante : <http://www.zueblin.ch/de/index.aspx>.



Sociétés cotées en bourse



## Gouvernance

## Valeurs de Züblin Immobilière France

Les principes de gestion établis au sein de la Société reflètent les valeurs véhiculés par l'ensemble de ses collaborateurs : honnêteté, transparence, respect et responsabilité vis-à-vis de tous ses interlocuteurs et l'environnement dans lequel Züblin Immobilière France développe ses activités.

Züblin Immobilière France cherche à établir une relation de confiance sur le long terme avec l'ensemble de ses interlocuteurs, qu'il s'agisse de ses actionnaires, de ses locataires, de ses employés et de ses partenaires professionnels et de la société civile. Pour cela, elle adopte une démarche éthique fondée sur l'honnêteté, la transparence, le respect et la responsabilité, avec des engagements sur des objectifs concrets, et recherche constamment à améliorer la satisfaction de ses actionnaires et de ses locataires.

Sa politique de communication transparente, véhiculant des informations claires, fiables, complètes et vérifiables, témoigne du respect par Züblin Immobilière France des valeurs énoncées ci-dessus.

## Présentation des comités et du management

Züblin Immobilière France 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), pour autant qu'elles soient compatibles avec l'organisation et la taille de la société.

Par ailleurs, Züblin Immobilière France a souhaité mettre en place dans son règlement intérieur des dispositions similaires s'inspirant d'une part des règles établies par le groupe Züblin Immobilier et, d'autre part, des recommandations du rapport du Code de Gouvernement d'Entreprise des Sociétés Cotées AFEP/MEDEF.

### *Conseil d'administration*

Les statuts de la Société prévoient que Züblin Immobilière France est administrée par un conseil d'administration composé de trois membres au moins et de dix-huit membres au plus, sous réserve de la dérogation prévue par la loi en cas de fusion.

A ce jour, le conseil d'administration est composé de sept membres dont trois membres indépendants. A la connaissance de la Société, il n'existe pas de conflit d'intérêts potentiel entre, d'une part, les devoirs à l'égard de la société des membres du conseil d'administration, et, d'autre part, leurs intérêts privés ou d'autres devoirs.

La présence au Conseil d'administration de plus d'un tiers d'administrateurs indépendants (trois administrateurs sur sept) 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 le rapport du Président figurant en pages 33 et suivantes du présent document de référence 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.

### *Comité d'audit*

Les membres du comité d'audit et son Président sont nommés par le conseil d'administration parmi les administrateurs de la Société et sont au nombre de trois dont une majorité de membres indépendants.

Ils sont choisis en fonction de leur compétence en matière financière et de gestion. Ni le Président, ni le Directeur général ne peuvent être membres du comité d'audit.

Il se réunit au moins deux fois par an sur convocation de son Président ou à l'initiative du Président du conseil d'administration de la société.

A ce jour, le comité d'audit est composé de trois membres.

### *Comité des nominations et des rémunérations*

Les membres du comité des nominations et des rémunérations et son Président sont nommés par le conseil d'administration parmi les administrateurs de la société et sont au nombre de trois dont une majorité de membres indépendants. Ni le Président ni le Directeur général ne peuvent être membres du comité des nominations et des rémunérations.

Il se réunit au moins deux fois par an sur convocation de son Président ou à l'initiative du Président du conseil d'administration de la société.

A ce jour, le comité des rémunérations est composé de trois membres.

## Composition du conseil d'administration et des comités

	Conseil d'administration	Comité d'audit	Comité des nominations et des rémunérations
Pierre Rossier	Président		
Pierre Essig	Directeur général		
Bruno Schefer	Administrateur	Membre	
Andrew Walker	Administrateur		Membre
William Nahum	Administrateur indépendant (1)	Président	Membre
Delphine Benchetrit	Administrateur indépendant (1)	Membre	
Xavier Didelot	Administrateur indépendant (1)	Membre	Président

(1) La notion d'administrateur indépendant est conforme au sens donné à cette fonction au code de gouvernement d'entreprise AFEP-MEDEF de décembre 2008.

### Management

Directeur général : Pierre Essig  
Directeur administratif et financier : Eric Berlizon  
Directeur asset management : Alexandra Bourreau

### Présentation des administrateurs et du management

#### **Pierre N. Rossier(1944) – Président**

Citoyen de nationalité suisse

Mandats : Président du conseil d'administration de Züblin Immobilière France, Président du conseil d'administration de Züblin Immobilien Holding AG, Administrateur délégué de Rossier, Mari & Associates SA, Administrateur de Titan executive Search SA, de WEKA Verlag AG et de Uno-A-Erre Italia SpA, Arezzo.

Autres mandats occupés au cours des cinq derniers exercices : Administrateur de Züblin Immobilière France

Pierre N. Rossier a poursuivi une formation en gestion d'entreprise qu'il a ensuite complétée par diverses expériences professionnelles dans le secteur bancaire en Suisse et à l'étranger (groupe Credit Suisse/Hambros), ainsi qu'en audit (Arthur Andersen & Co, Zurich). Il a ensuite exercé la profession d'auditeur dans le secteur de la finance avant de rejoindre l'équipe de direction d'Experta Group en 1978 en tant que responsable du département « trust ». En 1986, il devient Directeur général d'Experta Group et ce, jusqu'en 1994. Il est nommé en 1992 président du conseil d'administration d'Experta Treuhand AG. Depuis 1994, il est membre du conseil d'administration de Rossier Mari & Associates AG, Investment Consultants à Zurich.

Mandat en cours d'une durée de trois (3) années, soit jusqu'à l'Assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2014, à tenir en 2014.

### **Pierre Essig (1960) – Directeur général**

Citoyen de nationalité française

Mandats : Administrateur et Directeur général de Züblin Immobilière France, Président d'Egirem Conseil et Associés.

Autres mandats occupés au cours des cinq derniers exercices : Néant

Diplômé de l'Ecole supérieure de commerce de Lyon. Après avoir travaillé deux ans dans le cabinet d'audit Frinault Fiduciaire, Pierre Essig a rejoint en 1987 le groupe Société Générale où il a exercé diverses fonctions en France et à l'étranger (Japon, Singapour). En 1997, il rejoint les équipes de fusions acquisitions de la Société Générale en qualité de directeur puis de directeur associé à partir de 2001. Durant cette période, il a participé à plusieurs opérations financières dans le secteur des institutions financières et dans le secteur immobilier. En 2003, Pierre Essig a rejoint le groupe Deutsche Bank pour diriger l'équipe française Corporate Finance dédiée au secteur immobilier. En mai 2005, il fonde sa propre société de conseil Egirem Conseil et Associés.

Mandat en cours d'une durée de une (1) année, soit jusqu'à l'Assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2012, à tenir en 2012.

### **Bruno Schefer(1953) – Administrateur**

Citoyen de nationalité italienne

Mandats en cours : Administrateur de Züblin Immobilière France, Directeur général de Züblin Immobilien Holding AG, Administrateur de Cosanum AG, de GCK Lions AG, GCK Lions Eishockey AG et Bayerische Gewerbebau.

Autres mandats occupés au cours des cinq derniers exercices : Néant

Bruno Schefer a poursuivi une formation académique en gestion d'entreprise qu'il a complétée par diverses expériences professionnelles avant d'entamer une carrière dans le secteur des assurances.

En 1972, il rentre chez Swiss Re Group qu'il quittera en 1987 pour devenir associé du cabinet de conseil SIS Group. Au cours de son passage chez SIS Group, il a développé une activité de conseil pour les sociétés d'assurance en Europe cherchant à s'établir puis à se développer sur le marché des prestataires de services financiers.

En 1997 et 1998, il devient directeur financier par intérim de Züblin Immobilien Holding AG à l'époque spécialisée dans le secteur du bâtiment travaux publics. En 1998, il est intervenu comme conseil auprès de la direction générale au moment de la restructuration du groupe Züblin Immobilien Holding AG.

En 1999, Bruno Schefer prend les fonctions de directeur financier de Züblin Immobilien Holding AG et devient membre de la direction générale du groupe. Depuis juillet 2004, il est le Chief Executive Officer de Züblin Immobilien Holding AG.

Mandat en cours d'une durée de une (1) année, soit jusqu'à l'Assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2012, à tenir en 2012.

### **Andrew N. Walker (1962) – Administrateur**

Citoyen de nationalité britannique

Mandats : Administrateur de Züblin Immobilière France, Administrateur de Züblin Immobilien Holding AG, Administrateur de Groupe Affine, Président du Directoire de Forum Partners Investment Management LLC, Administrateur de Forum Asian Realty Investment Management LLC, de Forum European Realty Investment Management II LLC, de Forum Asian Realty Investment Management II LLC, de Forum European Realty Income II GP Limited, de Wiltshire Realty Investments LLC, de Forum European Realty Investment Management LLC, de Forum European Realty Income Sarl, de Verdi I Sarl, de Noir I Sarl, de Bruin I Sarl, de Chambertin Sarl, de Montalcino Sarl, de Westblaak Ventures BV, de Bruin I Sarl Luxembourg, de Constantia Sarl, de Forum European Realty Investment Management III LLC et de Forum European Realty Income III GP.

Autres mandats occupés au cours des cinq derniers exercices : Président du conseil d'administration de Züblin Immobilière France, Dda Melrose Investments, Pearl River Investments LLC, Forum European Realty Income GP Ltd, Forum European Realty Income II Sarl.

Après avoir reçu des mains du cabinet CB Richard Ellis à Londres le titre d'expert immobilier (Chartered Surveyor), il a exercé la profession d'analyste actions dans différentes banques d'affaires à Londres et à Tokyo. Il s'est occupé à ce titre des sociétés immobilières cotées aussi bien en Europe qu'au Japon. En 1996, il a rejoint Security Capital Group où il a été en charge des opérations d'acquisition pour le compte d'un fonds pan-Européen investissant dans des sociétés immobilières cotées et non cotées en Europe. Il a pris la direction de diverses sociétés immobilières détenues par le fonds. Après la vente de Security Capital Group à GE Capital en 2002, il a créé Forum Partners, une société internationale d'investissements immobiliers. Il est actuellement directeur général de la société et responsable des activités Europe.

Mandat en cours d'une durée deux (2) années, soit jusqu'à l'Assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2013, à tenir en 2013.

#### **William Nahum (1946) – Administrateur indépendant**

Citoyen de nationalité française

Mandats : Administrateur de Züblin Immobilière France, Centre de documentation des Experts Comptables et Commissaires aux Comptes et Société Ingenico.

Autres mandats occupés au cours des cinq derniers exercices : Néant

William Nahum a débuté son activité professionnelle en 1968 en tant qu'auditeur externe chez Ernst & Young (anciennement Arthur Young & Cie). En 1970, il a rejoint Corn Products France en qualité d'auditeur interne et a exercé ensuite les fonctions d'auditeur interne puis de consultant à la Cegos International (de 1973 à 1975). Inscrit sur la liste des Commissaires aux comptes près la Cour d'appel de Paris, il est depuis 1975 associé fondateur et président directeur général du cabinet d'audit Gramet Nahum & Associés. William Nahum est également inscrit au tableau de l'Ordre des Experts Comptables de Paris Ile-de-France, ainsi que sur les listes des experts près la Cour d'appel de Paris et agréé par la Cour de cassation. Il occupe les fonctions de président d'honneur du Conseil Supérieur de l'Ordre des Experts Comptables et du Conseil Régional de l'Ordre des Experts Comptables de Paris Ile-de-France et est également président honoraire de la Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Paris. Sur le plan international, il est membre du Board de l'IFAC (*International Federation of Accountants*). En 2004 il fonde « l'Institut des Professionnels Associés à l'Ordre des experts comptables » et « l'Académie des Sciences et Techniques Comptables et Financières », dont il est le président.

Mandat en cours d'une durée deux (2) années, soit jusqu'à l'Assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2013, à tenir en 2013.

#### **Xavier Didelot (1946) – Administrateur indépendant**

Citoyen de nationalité française

Mandats : Administrateur de Züblin Immobilière France

Autres mandats occupés au cours des cinq derniers exercices : Néant

Titulaire d'une maîtrise en sciences économiques et diplômé de l'Institut d'études politiques de Paris, Xavier Didelot a, dans un premier temps, exercé les fonctions de responsable des programmes au sein de la société STIM (Groupe Bouygues) puis de directeur de programme de la société Gepro, filiale du groupe Dumez, puis celle de directeur foncier jusqu'en 1979. A cette date, il rejoint à nouveau la société STIM, où il occupe successivement les postes de directeur en charge des Investisseurs, de directeur général de la filiale en Ile-de-France, de directeur en charge des Grandes Affaires et de l'International jusqu'en 1990. De 1990 à 1994, Xavier Didelot est nommé secrétaire général de la société STIM. En 1995, il prend les fonctions de directeur général de l'Immobilier d'Entreprise dans la société STIM BATIR. De 1998 à 2001, il est Directeur général délégué de Bouygues Immobilier en charge du patrimoine. Il a également occupé plusieurs mandats dans des filiales de Bouygues Immobilier (notamment au sein de la société Bouygues Loisirs et Bouygues Immobilaria). En juillet 2001, il quitte définitivement le groupe Bouygues.

Mandat en cours d'une durée de trois (3) années, soit jusqu'à l'Assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2014, à tenir en 2014.

**Delphine Benchetrit (1969) – Administrateur indépendant**

Citoyenne de nationalité française

Mandats : Administrateur de Züblin Immobilière France

Autres mandats occupés au cours des cinq derniers exercices : Gérant Finae Advisors

Delphine Benchetrit a exercé le métier d'investisseur au sein du Groupe Affine et de banquier chez KBC Banque puis Natixis. En 2004, elle crée en qualité d'Executive Director le département immobilier de Lehman Brothers France. Dans ce cadre, elle a originé et syndiqué plus de 5 milliards d'euros de dettes senior, environ 400 millions d'euros de dettes mezzanine/dettes d'acquisition et réalisé une 15 d'opérations en fonds propres dans les différentes classes d'actifs, pour des clients de profils différents : fonds d'investissement, foncières cotées et non cotées, family office.

Depuis 2009, elle a créé et dirige une structure de conseil en financement/transaction immobilier FINAE Advisors qui conseille aujourd'hui une dizaine de clients dans leur stratégie financière / immobilière.

Mandat en cours d'une durée de trois (3) années, soit jusqu'à l'Assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2014, à tenir en 2014.

### Eric Berlizon (1970) - Directeur administratif et financier

Diplômé de l'Ecole supérieure de commerce de Reims, Eric Berlizon était auparavant directeur de mission au sein de l'équipe Financial Institution and Real Estate du département Transaction Services de KPMG Audit.

Durant ses 11 années chez KPMG, il a exercé des fonctions d'audit et de conseil au service de sociétés immobilières et d'institutions financières au sein des bureaux de Paris et New York. Dans ce cadre, il a été en charge de l'audit de comptes de sociétés d'investissements immobilières cotées, il a participé à des études sur l'impact des évolutions réglementaires et comptables sur l'information financière des sociétés foncières et a mené des due diligences financières dans le cadre d'opérations d'acquisition effectuées par des sociétés immobilières.

### Alexandra Bourreau (1983) - Directeur asset management

Titulaire du Master 246 d'immobilier d'entreprise de l'Université Paris Dauphine. Alexandra Bourreau a commencé sa carrière dans la communication financière avant de se tourner vers l'immobilier. Elle a rejoint Züblin Immobilière France en octobre 2008 et a pris la direction du département Asset Management en 2011.

### Déclaration relative aux administrateurs

A la connaissance de la Société, à la date d'enregistrement du présent document :

- aucun des membres du CA de ZIF n'a fait l'objet d'une condamnation pour fraude prononcée au cours des cinq dernières années ;
- aucun des membres du CA de ZIF n'a été associé à une « faillite », mise sous séquestre ou liquidation au cours des cinq dernières années ;
- aucun des membres du CA de ZIF n'a fait l'objet d'une incrimination ou sanction publique officielle prononcée par des autorités statutaires ou réglementaires au cours des cinq dernières années ; et
- aucun des membres du CA de ZIF n'a été empêché par un tribunal d'agir en qualité de membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance d'un émetteur ou d'intervenir dans la gestion ou la conduite des affaires d'un émetteur au cours des cinq dernières années.

### Rémunérations versées aux mandataires sociaux par la société mère (Züblin Immobilien Holding AG)

En K€	Rémunération perçue de Züblin		Nature
	Immobilier Holding AG		
Membres du conseil	31.03.11	31.03.10	
M. Pierre Rossier	92,3	69,8	Jetons de présence
M. Andrew Walker	69,3	83,8	Jetons de présence
M. Bruno Schefer	661,7	475,9	Salaire et retraite complémentaire
M. Xavier Didelot	-	-	
M. William Nahum	-	-	
M. Pierre Essig	-	-	
Total	823,3	629,5	

**Composition du conseil d'administration à l'issue de l'assemblée générale mixte du 28 juin 2011**

	Date de 1 <sup>ère</sup> 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 2014	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 2012	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 2012	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 2013	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 2014	18 Rue de l'Assomption, 75016 Paris
Madame Delphine BENCHETRIT 42 ans – Administrateur	28 juin 2011	AG statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2014	35 rue de Bellechasse, 75007 Paris
Monsieur William NAHUM 64 ans – Administrateur	15 février 2006	AG statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2013	4 avenue Hoche, 75008 Paris



---

## 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.

## **1. Préparation 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 <sup>ère</sup> 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<sup>er</sup> 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 générale

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 contribuées 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. Contrôle interne de la société**

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](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<sup>er</sup> 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 dont elle est propriétaire 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

**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.**

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 18 mai 2011

Les Commissaires aux Comptes

Philippe DEPARIS

ERNST & YOUNG Audit

Nathalie Cordebar



**Premier semestre de l'Exercice clos au 31 mars 2012**

# Rapport de Gestion

## **ZÜBLIN IMMOBILIERE FRANCE**

Société anonyme au capital de EUR 17.054.714,25

Siège social : 52, rue de la Victoire 75009 Paris

448 364 232 RCS PARIS

---

### **RAPPORT DE GESTION ACTIVITE DE LA SOCIETE DU 1<sup>ER</sup> AVRIL AU 30 SEPTEMBRE 2011**

---

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

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

## **1. Présentation du groupe Züblin Immobilière France**

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

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

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

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

### **1.1 Züblin Immobilière France SA**

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

### **1.2 Züblin Immobilière Paris Ouest 1 SAS**

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

### **1.3 SCI Züblin Immobilière Verdun Flourens**

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

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

### **1.4 Züblin immobilière France Asset Management SAS**

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

### **1.5 OPCI Jade Green Property**

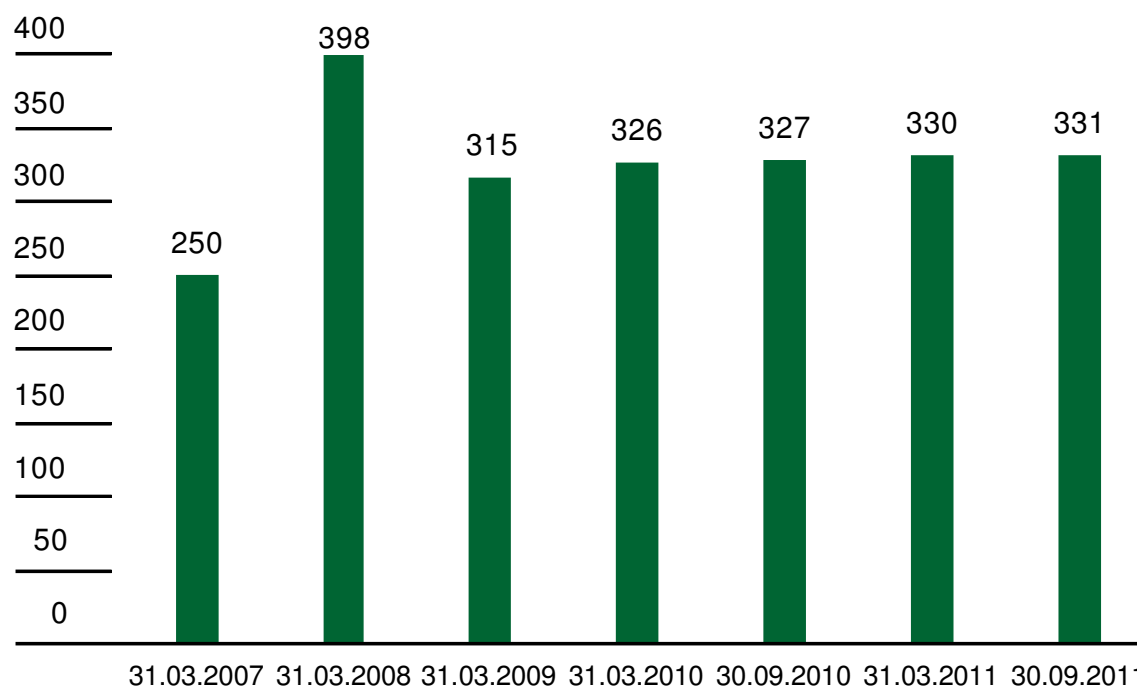
La SPPICAV Jade Green Property est enregistrée au Registre du Commerce de Paris sous le numéro 529 545 717. Son siège social se situe au 52, rue de la Victoire 75009 Paris

## 2. Faits marquants du semestre et activité du Groupe

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

### 2.1 Evolution du patrimoine sur les cinq dernières années

(En €M)



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

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

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

La Ville de Marseille a informé le Groupe du fait qu'elle étudiait l'opportunité d'exercer l'option d'achat annuelle dont elle dispose sur l'immeuble Salengro. Aux termes du bail, elle dispose de la faculté d'exercer une option d'achat à un prix prédéterminé chaque année, au cours des trois derniers mois de l'année

calendaire pendant la durée de son bail. Compte tenu des informations disponibles à la date d'élaboration de ce document, la valeur de l'option d'achat au 31 décembre 2011 ressort à environ 15,0 M€ hors droits.

## **2.2 Travaux de maintenance et de rénovation**

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

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

### **Rénovation des immeubles de l'île de la Jatte**

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

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

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

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

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

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

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

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

#### Financement des travaux

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

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

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

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

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

#### Impacts de la vacance liée aux projets de rénovation

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

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

d) Engagement pris au titre des emprunts bancaires

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

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

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

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

## 2.3 Gestion locative

### 2.3.1 Nouveaux baux et résiliation

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

- Immeuble Jatte 1

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

\* loyer hors charges, hors taxe

- Immeuble Jatte 2

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

- Immeuble Jatte 3

Conformément au bail signé en mai 2010, la société Cisac, précédemment locataire de 520 m<sup>2</sup> de bureau au 5<sup>ème</sup> étage de l'immeuble Jatte 3 a déménagé au 7<sup>ème</sup> 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 m<sup>2</sup> et un loyer annuel à 209,3 K€\* (370 €/m<sup>2</sup> bureau).

\* loyer hors charges, hors taxe

La société Cisco systems (anciennement Tanberg) a résilié par anticipation son bail portant sur une surface de bureau de 535 m<sup>2</sup> et un loyer annuel de 258,4 K€. Cette résiliation effective le 30 septembre 2011 a été consentie contre une indemnité de 400 K€.

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

\* loyer hors charges, hors taxe

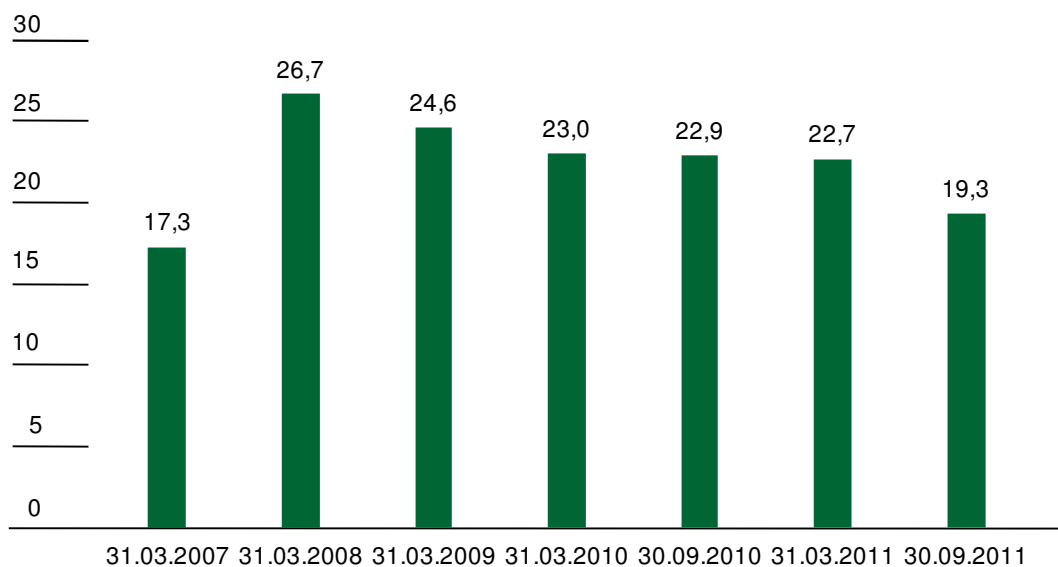
Le taux de vacance financière sur le patrimoine (hors vacances structurelle sur immeubles disponibles à la rénovation) au 30 septembre 2011 s'élève à 8,4% contre 5,9% au 31 mars 2011

### 2.3.2 Evolution des loyers annualisés

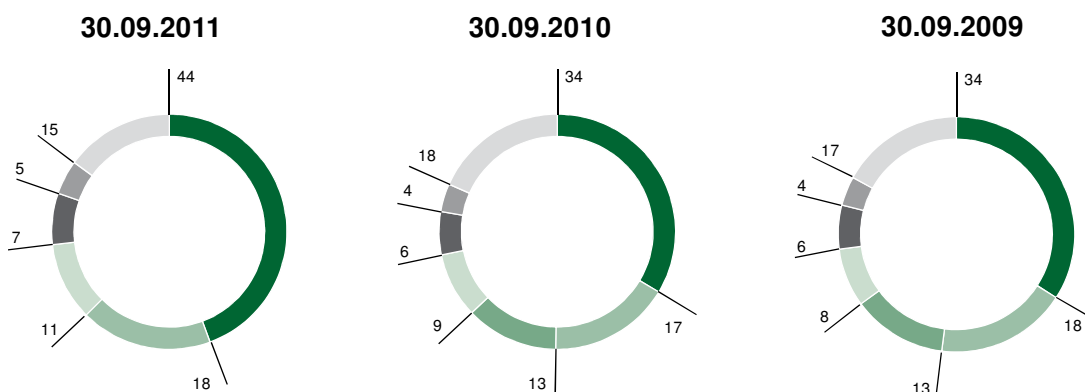
Les loyers annualisés étaient de 22,7M€ au 31 mars 2011 et s'établissent à 19,3M€ au 30 septembre 2011 principalement en raison de la libération de l'immeuble Jatte 2 intervenue au 30 juin 2011. Compte tenu de la libération attendue des immeubles Jatte 1 et Jatte 3 par les laboratoires Roche fin novembre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



(En MEUR)



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



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

## 2.4 Opérations de Capital

### 2.4.1 Activité du contrat de liquidités

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

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

### 2.4.2 Distribution de primes d'émission et intérêts sur ORA

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

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

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

## 2.5 Gestion financière

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

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

### **Souscription d'un nouveau swap**

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

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

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

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

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

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

## 2.6 Création de la société Züblin Immobilière France Asset Management

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

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

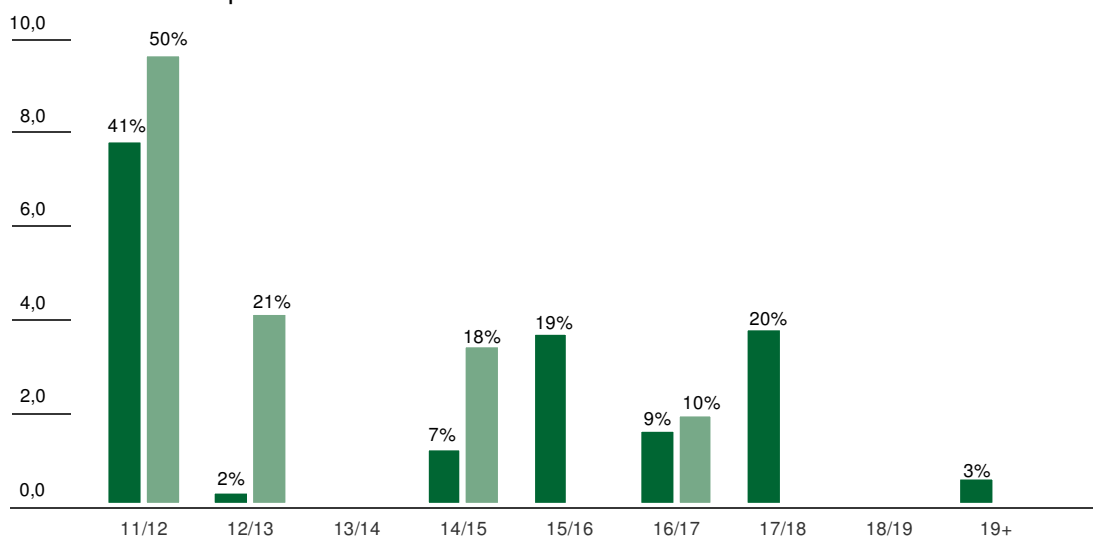
## 2.7 Situation patrimoniale et locative au 30 septembre 2011

Voir également tableau détaillé en annexe.

### 2.7.1 Description de l'état locatif

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

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

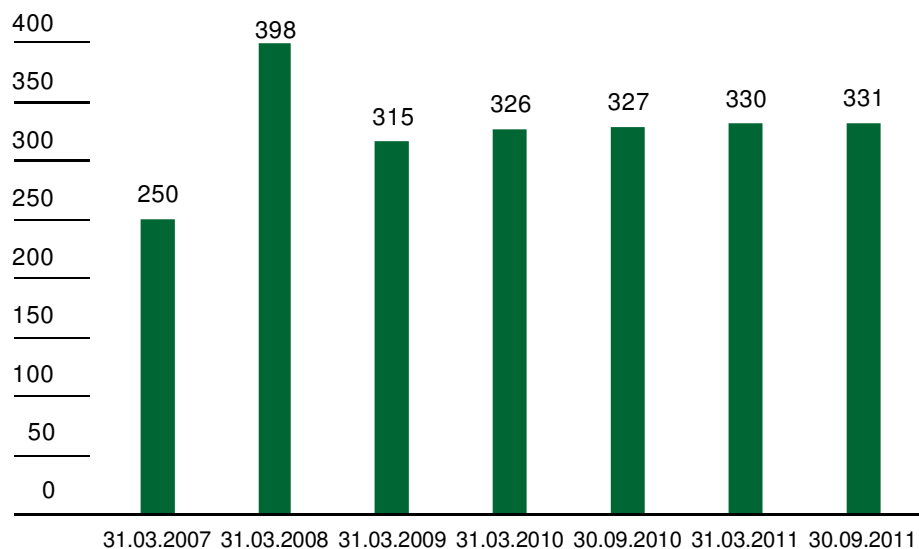


■ Echéancier fin de bail  
 ■ Echéancier option triennale  
 % des loyers annualisés 11/12

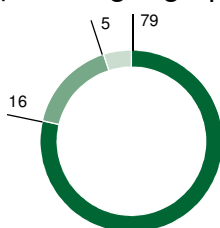
## 2.7.2 Description du portefeuille

Au 30 septembre 2011, le patrimoine de la société est composé de huit immeubles de bureaux d'une surface utile totale de 76 374 m<sup>2</sup>, situés dans le quartier ouest des affaires de Paris (Neuilly-sur-Seine, Gennevilliers, Suresnes, Nanterre), ainsi qu'à Lyon et Marseille.

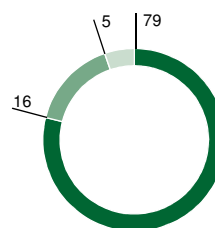
Evolution du patrimoine sur 5 ans (en MEUR) :



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



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



### 3. COMPTES CONSOLIDES

#### 3.1 Bilan consolidé

##### ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE - ACTIF

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

##### ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE - PASSIF

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

### 3.2 *Compte de résultat*

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

### 3.3 *Normes et principes comptables*

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

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

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

### 3.4 *Commentaires*

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

#### 3.4.1 Bilan

##### a) Immeubles de placement

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

Les évaluations des immeubles Jatte 1 et Jatte 2 au 30 septembre 2011 reposent sur une hypothèse de rénovation des immeubles consécutivement au départ de leur locataire. Au 30 septembre 2011, la valeur de l'ensemble des immeubles détenus par le Groupe a été déterminée en calculant la moyenne arithmétique des valeurs obtenues selon les trois méthodologies à l'exception de l'immeuble le Salengro. Compte tenu, de la demande d'information de la Ville de Marseille relative à l'exercice

de l'option d'achat dont elle dispose sur l'immeuble, l'évaluateur a estimé la possibilité de voir l'immeuble vendu à court terme à la valeur de l'option d'achat en pondérant chacune des méthodologies dans le calcul de la moyenne de la façon suivante :

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

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

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

#### b) Instruments financiers

Cf. partie ressources financières

#### c) Créances clients

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

#### d) ORA

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

#### e) Dettes bancaires et financières

Cf. partie ressources financières

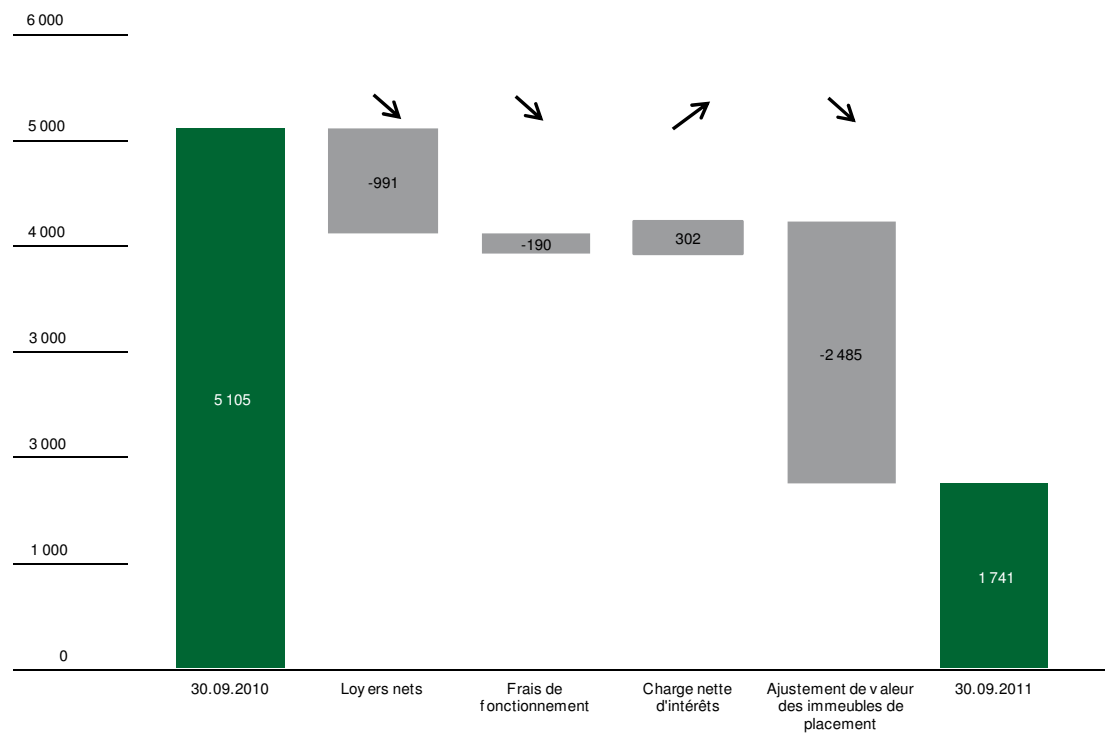
Les Autres dettes financières de 11 486 K€ au 30 septembre 2011 comprennent :

- le nominal de l'emprunt contracté auprès de Züblin Immobilien Holding AG soit 7 395 K€ ;
- les dépôts et cautionnements reçus des locataires en garantie de loyers pour un montant de 217 K€ ;
- la composante dette de l'ORA au 30 septembre 2011 pour un montant de 3 087 K€ ;
- les sommes mises en réserve au bénéfice du porteur de l'ORA à la suite du remboursement de primes d'émission décidé par l'Assemblée générale ordinaire du 05 juillet 2010 de 0,30€ par action. Ce montant ainsi que les intérêts courus sur cette dette (soit un total de 787 K€ au 30 septembre 2011) seront versés au porteur de l'ORA à la conversion de celle-ci.

### 3.4.2 Compte de résultat

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

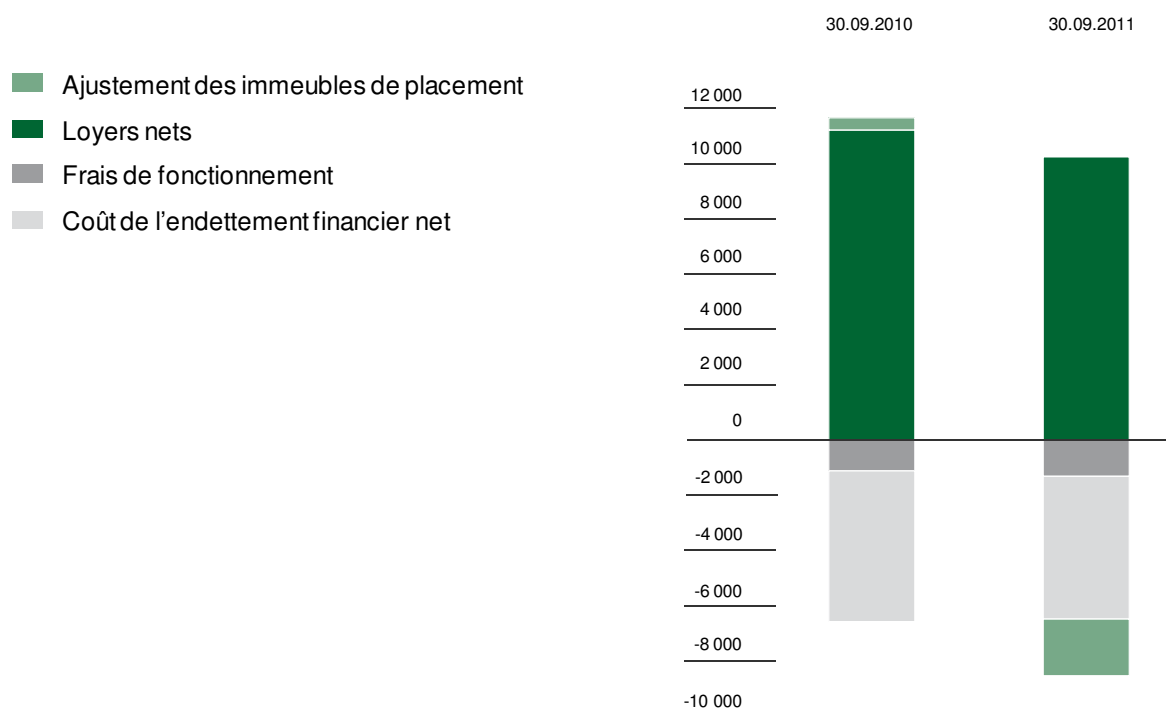
(En KEUR)





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

(En KEUR)



#### a) Revenus locatifs

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

#### b) Frais de fonctionnement

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

- L'augmentation des charges de personnel passées de 369 K€ à 464 K€ notamment du fait des recrutements effectués pour faire face aux besoins du Groupe .

- L'augmentation des frais de structure passés de 742 K€ à 837 K€ compte tenu de la création de la société Züblin Immobilière France Asset Management et du projet OPCI.

#### c) Solde net des ajustements de valeurs

Voir commentaires 2.1 et 2.2

#### d) Produits et charges financières

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

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

Voir également section 6 ressources financières

### 3.5 Actif Net Réévalué EPRA

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

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

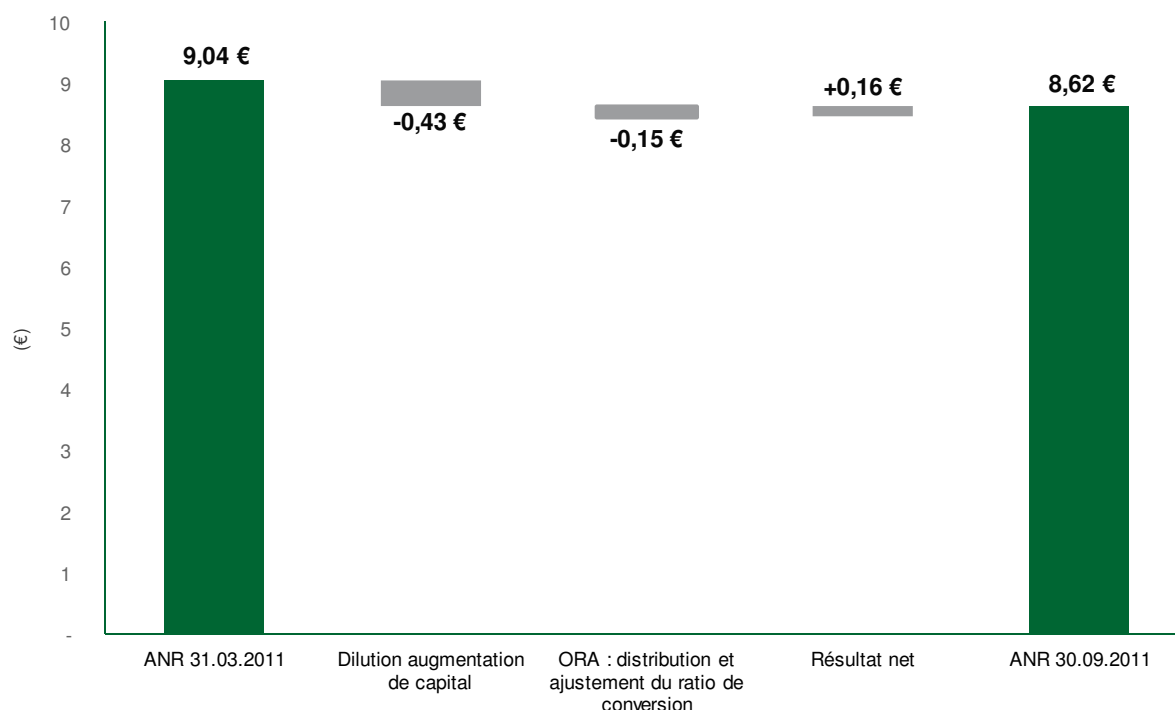
Le calcul de l'actif net réévalué par action est établi sur la base du nombre d'action en circulation (base non diluée) ou potentiel (base diluée) au 30 septembre 2011 hors actions propres.

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

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

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

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



### 3.6 Cash Flow d'exploitation

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

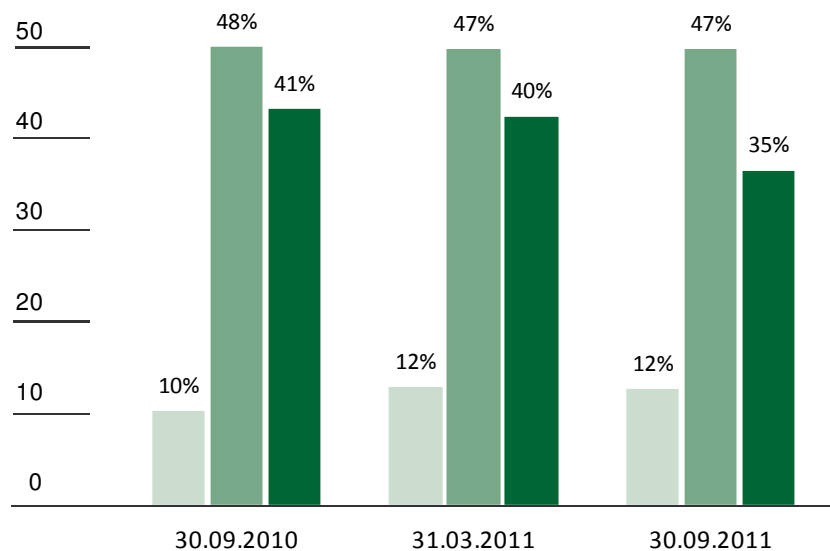
Le calcul du cash flow d'exploitation par action est établi sur la base d'un nombre d'action moyen pondéré hors actions propres (en circulation ou potentiel selon le cas) pour la période de six mois allant du 1<sup>er</sup> avril 2011 au 30 septembre 2011.

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

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

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

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



#### **4. Comptes sociaux de Züblin Immobilière France**

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

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

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

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

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

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

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

## 5. Evolutions et perspectives

### 5.1 Evénements importants survenus depuis le 30 septembre 2011

#### Faillite de la société Comareg

En date du 03 novembre 2011, le tribunal de commerce de Lyon a prononcé la liquidation judiciaire de la société Comareg placée jusque là en procédure de redressement judiciaire. La société Comareg, locataire de 3 802 m<sup>2</sup> de bureaux sur l'immeuble Danica pour un loyer annualisé de 764,5 KEUR s'est acquittée régulièrement de ses loyers jusqu'au 31 octobre 2011.

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

#### Signatures d'avenants Natixis

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

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

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

### 5.2 Perspectives d'avenir

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

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

## 6. Ressources financières

### 6.1 Principes généraux de la gestion financière

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

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

### 6.2 Encours des dettes bancaires au 30 septembre 2011

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

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

#### Synthèse des emprunts bancaires au 30 septembre 2011 :

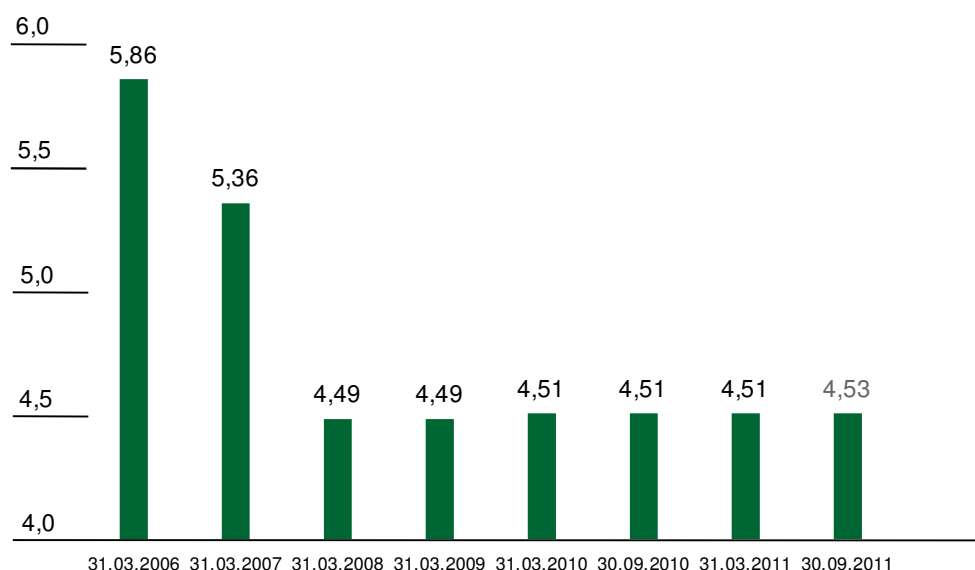
Etablissement prêteur	Encours (en M€)	Échéances	Taux 1 (en %)	Échéance			Objet
				<1 an	De 1 à 5 ans	>5 ans	
Aareal	75,8	04.07.2014	3,925		75,8	0	Financement Jatte1 & Jatte2
Aareal	18	01.08.2016	5,045		18	0	Financement Gennevilliers
Natixis	40	31.12.2013	4,552		40	0	Financement Jatte3
Natixis	55	04.10.2014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

1) Taux après prise en compte des instruments de couverture



### 6.3 Evolution du taux moyen d'endettement

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



### 6.4 Engagements pris et garanties consenties

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

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

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

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

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

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

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

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

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

(1) Ratios financiers à respecter sur une base consolidée

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

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

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

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

## 6.5 Instruments financiers dérivés

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

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

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

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

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

## 7. Risques

### 7.1 Description des principaux facteurs de risques

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

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

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

##### a) Evolution de la conjoncture économique

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

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

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

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

##### b) Evolution du niveau des taux d'intérêts

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

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

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

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

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

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

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

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

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

#### d) Solvabilité des locataires et des contreparties financières

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

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

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

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

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

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

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

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

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

### 7.1.2 Risques liés au secteur d'activité du Groupe

#### a) Absence de liquidités des actifs

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

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

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

Zones d'Impact : liquidité.

#### b) 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.

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

#### a) Stratégie d'acquisition

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

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

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

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

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

#### b) Concentration sectorielle

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

Principales conséquences pour le Groupe de la concentration sectorielle :

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

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

#### c) Concentration géographique

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

Principales conséquences pour le Groupe de la concentration géographique :

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

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

d) Dépendance à l'égard de certains locataires

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

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

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

- Baisse de la valeur des actifs<sup>4</sup> ;
- 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 61,8% de la valeur de marché (droits inclus) des actifs du Groupe. En cas d'insuffisance des revenus pour couvrir une des échéances de la dette, les banques prêteuses seraient en droit de demander l'exigibilité anticipée des prêts qu'elles ont consentis.

Principales conséquences pour le Groupe du niveau d'endettement :

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

Zones d'Impact : Liquidité.

f) Respect des engagements pris aux termes des emprunts bancaires

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

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

- Exigibilité immédiate des prêts concernés ;

Zones d'Impact : Liquidité.

g) Option pour le régime SIIC

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

---

<sup>4</sup> Les évaluations des immeubles Jatte 1 et Jatte 3 tiennent compte au 30 septembre 2011 des départs attendus des laboratoires Roche.

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

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

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

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

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

Zones d'Impact : Résultat, liquidité.

h) Importance des relations avec le groupe Züblin Immobilien AG

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

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

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

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

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

i) Fluctuation des changes

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

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

- Augmentation des charges d'exploitation ;

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



## **7.2** *Gestion des risques, facteurs atténuants*

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

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

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

Facteurs de risque	Gestion, facteurs atténuants	Commentaires
Conjoncture économique	Adaptation de la stratégie à la conjoncture, investissement dans des zones économiques fortes et diversifiées (Paris, Lyon, Marseille)	
Niveau des taux d'intérêts	Couverture en totalité du risque de taux sur les emprunts	
Accès aux marchés financiers	Recherche de sources de financement alternatives, adaptation de la stratégie.	
Risque de crédit	<p>Contreparties bancaires reconnues.</p> <p>Existence de procédures destinées à s'assurer de la solvabilité des clients du Groupe.</p> <p>Un dépôt de garantie en espèces ou une caution bancaire est reçu de chaque locataire contribuant ainsi à minorer le risque de crédit.</p>	<p>Les principaux locataires des actifs immobiliers du Groupe sont des entreprises nationales ou internationales de premier rang limitant ainsi le risque d'insolvabilité.</p> <p>Aucun risque d'insolvabilité significatif n'a été relevé au cours du semestre clos au 30 septembre 2011 ou des exercices précédents.</p> <p>La société Comareg, locataire de 3 802 m<sup>2</sup> de bureaux sur l'immeuble Danica pour un loyer annualisé de 764,5 KEUR et qui a été placée en procédure de redressement judiciaire, s'est acquittée régulièrement de ses loyers.</p>
Evolution de la réglementation	Suivi des évolutions de la réglementation notamment en matière environnementale et énergétique	Cf. chapitre 9 du rapport de gestion au 31 mars 2011

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

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

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

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

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

## **8. Transactions avec les parties liées**

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

### Rémunération du Directeur général :

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

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

### Promesse unilatérale de vente Züblin Immobilière France Asset Management

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

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

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

## **9. Participation des salariés au capital**

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

Au 30 septembre 2011, Monsieur Eric Berlizon, directeur financier détient 21 392 actions de la Société.

## **10. Renseignements relatifs aux acquisitions d'actions de la Société faites au bénéfice des salariés**

Pour la période du 1<sup>er</sup> avril 2011 au 30 septembre 2011 aucune acquisition d'actions de la Société au bénéfice des salariés n'a été réalisée.

## Synthèse du patrimoine

Au 30 septembre 2011

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

### Notes :

Le rendement locatif<sup>5</sup> et la vacance total sont déterminés pour le patrimoine en exploitation (hors immeuble Jatte 2)

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

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

- Immeubles Jatte 1 et Jatte 3

La libération attendue par les laboratoires Roche des immeubles Jatte 1 et Jatte 3 (3 422m<sup>2</sup> de bureaux) fin novembre 2011 entraînera une baisse des loyers annualisés de 7,5 M€.

---

<sup>5</sup> Voir Lexique p.288

## **Comptes consolidés Züblin Immobilière France**



# **Züblin Immobilière France**

**SA au capital de 17 054 714,25 €**

**52, rue de la Victoire**

**75009 Paris**

---

**Comptes consolidés résumés au 30 septembre 2011**

## ETAT DU RESULTAT CONSOLIDE (Présentation normée EPRA)

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

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

## ETAT DU RESULTAT CONSOLIDE

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

## ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE - ACTIF

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

## ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE - PASSIF

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

## ETAT DES FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDE

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

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

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

- des intérêts financiers (5,6 M€) ;
- des travaux de valorisation réalisés sur les immeubles (2,3 M€).

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

## ETAT DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDES

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

## INFORMATION SECTORIELLE

### ETAT DU RESULTAT CONSOLIDE au 30.09.2011

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

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

## ETAT DU RESULTAT CONSOLIDE au 30.09.2010

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



### ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE - ACTIF au 30.09.2011

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

### 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
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>	<b>245 290</b>	<b>49 700</b>	<b>16 480</b>	<b>3 904</b>	<b>315 374</b>
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
<b>ACTIFS COURANTS</b>	<b>9 547</b>	<b>3 835</b>	<b>2 526</b>	<b>17 278</b>	<b>33 185</b>
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>254 837</b>	<b>53 535</b>	<b>19 006</b>	<b>21 181</b>	<b>348 559</b>

## ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE - PASSIF au 30.09.2011

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

## 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
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>	<b>207 254</b>	<b>30 921</b>	<b>0</b>	<b>4 394</b>	<b>242 568</b>
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 constatées d'avance	5 176	764	342	0	6 281
<b>PASSIFS COURANTS</b>	<b>9 622</b>	<b>2 017</b>	<b>428</b>	<b>1 678</b>	<b>13 745</b>
<b>TOTAL PASSIF (hors capitaux propres)</b>	<b>216 876</b>	<b>32 937</b>	<b>428</b>	<b>6 071</b>	<b>256 313</b>

# ANNEXES AUX COMPTES CONSOLIDES RESUMES

## I Présentation du Groupe Züblin Immobilière France

### 1.1 Informations générales

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

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

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

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

## II Faits significatifs du semestre

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

### 2.1. Gestion locative

- Immeuble Jatte 1

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

\* loyer hors charges, hors taxe

- Immeuble Jatte 2

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

- Immeuble Jatte 3

Conformément au bail signé en mai 2010, la société Cisac, précédemment locataire de 520 m<sup>2</sup> de bureau au 5<sup>ème</sup> étage de l'immeuble Jatte 3 a déménagé au 7<sup>ème</sup> 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 m<sup>2</sup> et un loyer annuel à 209,3 K€\* (370 €/m<sup>2</sup> bureau).

\* loyer hors charges, hors taxe

La société Cisco systems (anciennement Tanberg) a résilié par anticipation son bail portant sur une surface de bureau de 535 m<sup>2</sup> et un loyer annuel de 258,4 K€. Cette résiliation effective le 30 septembre 2011 a été consentie contre une indemnité de 400 K€.

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

\* loyer hors charges, hors taxe

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## **2.4. Souscription d'un nouveau swap**

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

## **2.5. Création de la société Züblin Immobilière France Asset Management**

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

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

### III Principes et méthodes comptables

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

#### 3.1. Principales normes comptables

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

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

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

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

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

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

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

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

### **3.2. Recours à des jugements et estimations**

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

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

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

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

### **3.3. Immeuble de placement (IAS 40)**

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

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

#### Juste valeur :

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

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

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

Variation de juste valeur = valeur de marché à la clôture de l'exercice – (valeur de marché à la clôture de l'exercice précédent + montant des travaux et dépenses capitalisables de l'exercice) – montant des

franchises de loyer consenties au cours de l'exercice + quote-part annuelle de l'étalement de franchises de loyer sur la première durée ferme du bail correspondant à l'exercice.

### Méthodologie d'expertise

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

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

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

- Approche par actualisation des cash-flows

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

Les hypothèses de calcul suivantes sont retenues pour la valorisation:

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

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

- Approche par comparaison

L'expert établit une approche par les ratios unitaires, m<sup>2</sup> par nature d'affectation et unité pour les emplacements

de stationnement tenant compte de leur état.

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

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

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

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

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

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

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



## IV Gestion des risques financiers

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

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

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

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

a) Risque de fluctuation de la valeur des actifs immobiliers

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

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

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

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

b) Risque de fluctuation des revenus locatifs

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

L'écart entre les loyers annualisés (23,7 M€ dont 4,4 M€ d'espace vacants en valeur locative de marché) et les loyers de marché (22,8 M€) au 30 septembre 2011 ressort à 880 K€. Cependant, une analyse bail par bail conduit le management à estimer que compte tenu de baux expirant au cours de l'exercice 2011/2012,

l'exposition effective du Groupe à ce risque au 30 septembre 2011, s'élève à 230 K€ sur les immeubles Chaganne et Horizon Défense.

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

#### c) Autres Risques Financiers

##### - Risque de crédit

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

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

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

Au 30 septembre 2011, la société Comareg, locataire de 3 802 m<sup>2</sup> de bureaux sur l'immeuble Danica pour un loyer annualisé de 764,5 KEUR et qui a été placée en procédure de redressement judiciaire, s'est acquittée régulièrement de ses loyers.

##### - Risque de liquidité

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

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

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

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

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

##### - Risque de taux d'intérêts

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

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

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

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

#### Coût moyen de la dette

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

#### - Risque de change

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

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

#### - Risque du capital

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

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

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

- (i) Ajustement des versements de dividendes et remboursements de capital ;
- (ii) Emission de nouvelles actions ;
- (iii) Remboursement partiel des emprunts.

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

## V Notes et commentaires

### **Note 0 – Périmètre de consolidation**

Le périmètre de consolidation est constitué :

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

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

### **Notes sur le compte de résultat**

#### **Note 1 – Revenus locatifs**

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

30.09.2011	K€	%
Roche	3 798	35%
Faurecia	1 482	14%
Europ Assistance	1 026	9%
YSL Beauté	738	7%
Autres	3 834	35%
<b>Total</b>	<b>10 878</b>	<b>100%</b>

30.09.2010	K€	%
Roche	3 857	34%
Faurecia	1 910	17%
YSL Beauté	1 458	13%
Autres	4 231	37%
<b>Total</b>	<b>11 456</b>	<b>100%</b>

**Note 2 – Coût de l'endettement financier net**

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

- intérêts et charges assimilées (en K€)

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

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

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

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

## Résultat par actions

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

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

## Notes sur le Bilan

### Note 3 – Immeubles de placement

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

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

### Note 4 – Autres actifs non courants

Sont compris dans les autres actifs non courants:

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

### **Note 5 – Créances clients**

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

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

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

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

### **Note 6 – Autres créances**

Elles se décomposent comme suit :

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

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

### **Note 7 – Charges constatées d'avance**

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

### **Note 8 – Trésorerie et équivalent de trésorerie**

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

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

### **Note 9 – Obligations remboursables en actions**

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

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

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



## Note 10 – Dettes bancaires

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

En K€ -Dettes bancaires au 30 septembre 2011

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

En K€ -Dettes bancaires au 31 mars 2011

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

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

## Note 11 – Autres dettes financières

En K€ -Autres dettes financières au 30 septembre 2011

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

En K€ -Autres dettes financières au 31 mars 2011

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

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

## Note 12 – Instruments financiers

Cf. partie VI Instruments financiers

### **Note 13 – Dettes fiscales et sociales**

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

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

Ces dettes sont à échéance moins d'un an.

### **Note 14 – Autres dettes – passifs courants**

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

## VI Instruments financiers

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

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

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

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

Niveau 1 : instruments financiers cotés sur un marché actif ;

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

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

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

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

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

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

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

au 30/09/11									
En K€ - échu	Montant nominal au 30.09.11	< à un an		entre un à cinq ans		> à 5 ans			
		Charge d'intérêt	Amortissement	Charge d'intérêt	Amortissement	Charge d'intérêt	Amortissement		
Emprunts après couverture	227 788	10 045	0	18 799	227 788	0	0		
ORA	3 622	172	535	413	2 410	28	677		
Sommes mises en réserves (ORA)	787					202	787		
Emprunt ZIHAG	7 395	370		1 037	7 395				
Dépôts et cautionnements	1 923		1 706		111				106
Dettes fournisseurs et autres dettes	10 240		10 240						

Détail des échéances à moins d'un an :

au 30/09/11						
En K€ - échu	< à 1 mois		entre 1 à 3 mois		> à 3 mois	
	Charge d'intérêt	Amortissement	Charge d'intérêt	Amortissement	Charge d'intérêt	Amortissement
Emprunts après couverture	227		2 340		7 479	
ORA			44		128	535
Sommes mises en réserves (ORA)						
Emprunt ZIHAG			92		277	
Dépôts et cautionnements					95	1 611
Dettes fournisseurs et autres dettes		10 240				

## VII Engagements de Financement et de Garantie

### *Engagements donnés*

#### Engagements au titre des emprunts bancaires

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

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

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

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

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

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

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

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

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

(1) Ratios financiers à respecter sur une base consolidée

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

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

#### Engagement de réalisation de travaux

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

#### Option d'achat Salengro

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

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

#### Engagements de conservation des immeubles

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

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

#### **Engagements reçus**

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

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

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

## VIII Informations sur les parties liées

### 8.1 Transaction avec les sociétés liées

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

### 8.2 Transaction avec les autres parties liées

#### *Rémunération du Directeur général :*

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

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

#### *Promesse unilatérale de vente Züblin Immobilière France Asset Management*

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

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

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



*Rémunération des administrateurs :*

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

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

## IX Autres informations

### Engagement de retraite

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

### Evolution du capital

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

(\*) informations incluant les actions d'autocontrôle

### Répartition du capital

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

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

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

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

et

Monsieur Pierre Essig, Directeur général de la société et administrateur, détient au 30 septembre 2011, 29 308 actions Züblin Immobilière France, et

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

Monsieur Andrew Walker, administrateur de la société, détient au 30 septembre 2011, 48 actions Züblin Immobilière France.

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

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

## Evénements postérieurs à la clôture

### **Faillite de la société Comareg**

En date du 03 novembre 2011, le tribunal de commerce de Lyon a prononcé la liquidation judiciaire de la société Comareg placée jusque là en procédure de redressement judiciaire. La société Comareg, locataire de 3 802 m<sup>2</sup> de bureaux sur l'immeuble Danica pour un loyer annualisé de 764,5 KEUR s'est acquittée régulièrement de ses loyers jusqu'au 31 octobre 2011.

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

### **Signature d'un avenant avec Natixis**

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

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

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

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

Aux Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale et en application de l'article L. 451-1-2 III du Code monétaire et financier, nous avons procédé à :

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés résumés de la société Züblin Immobilière France S.A., relatifs à la période du 1er avril au 30 septembre 2011, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité ;
- ces comptes semestriels consolidés résumés ont été établis sous la responsabilité du conseil d'administration. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

#### 1. Conclusion sur les comptes

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. Un examen limité consiste essentiellement à s'entretenir avec les membres de la direction en charge des aspects comptables et financiers et à mettre en œuvre des procédures analytiques. Ces travaux sont moins étendus que ceux requis pour un audit effectué selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. En conséquence, l'assurance que les comptes, pris dans leur ensemble, ne comportent pas d'anomalies significatives obtenue dans le cadre d'un examen limité est une assurance modérée, moins élevée que celle obtenue dans le cadre d'un audit.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause la conformité des comptes semestriels consolidés résumés avec la norme IAS 34 – norme du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne relative à l'information financière intermédiaire.

#### 2. Vérification spécifique

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

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

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

Les Commissaires aux Comptes

FCN  
Jean-Michel Rouzee

ERNST & YOUNG et Autres  
Jean-Roch Varon

**Exercice clos au 31 mars 2011**

# Rapport de Gestion

## **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<sup>ER</sup> 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.

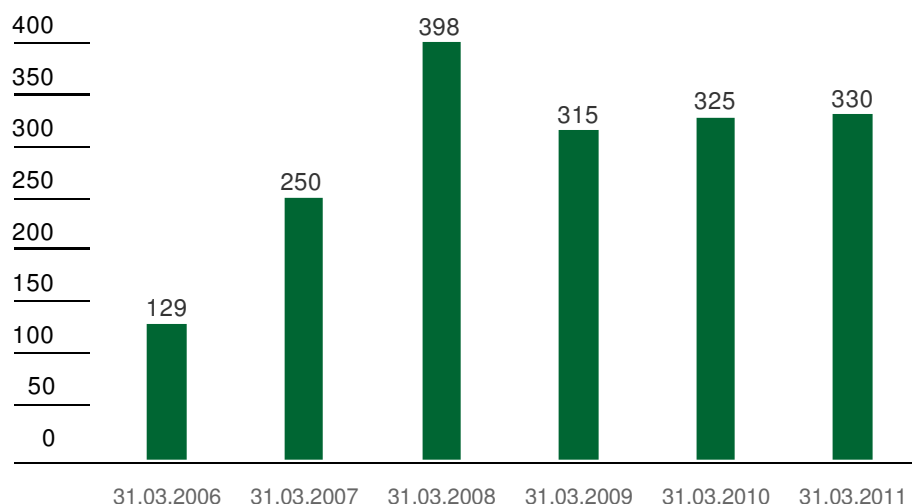
### **1.4 OPCI Pierres Vertes Investissements**

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<sup>6</sup>**

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 650m<sup>2</sup> dont 15 210 m<sup>2</sup> de surfaces bureaux , soit 2 730 m<sup>2</sup> 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 m<sup>2</sup> 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.

---

<sup>6</sup> Voir aussi paragraphe consacré aux risques liés à la vacance des immeubles Jatte 1, Jatte 2 et Jatte 3 p.16

## 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 m<sup>2</sup> de bureau au 5<sup>ème</sup> 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 m<sup>2</sup> et un loyer annuel à 209,3 K€\* (370 €/m<sup>2</sup> 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 m<sup>2</sup> et un loyer annualisé de 2,9 M€ au 31 mars 2011. Cette résiliation sera effective le 30 juin 2011.

- Immeuble Magellan

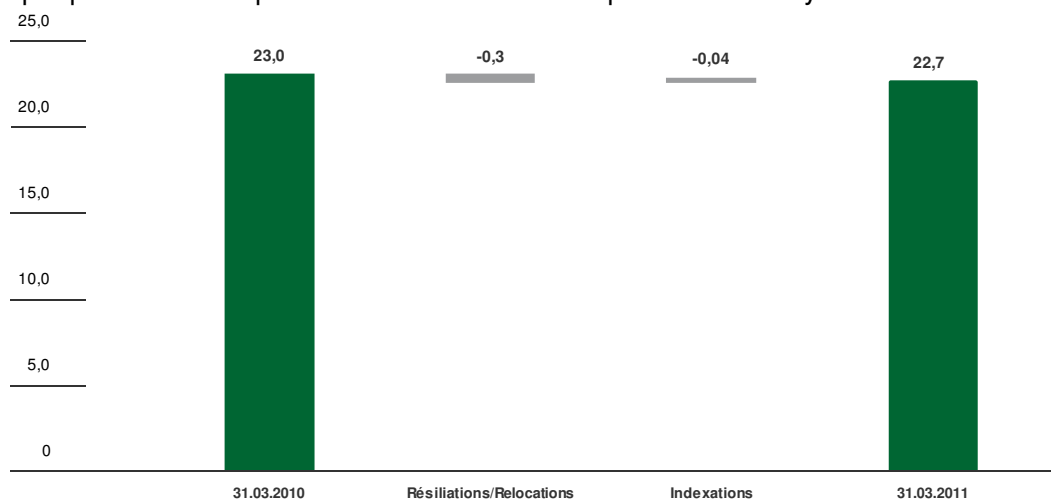
Züblin Immobilière France a conclu en décembre 2010 un bail portant sur le 1er étage de l'immeuble Magellan avec la société National Instruments, précédemment sous-locataire de la société Faurecia. Ce nouveau bail porte sur une surface de bureaux de 1 658 m<sup>2</sup> et un loyer annuel de 415,9 K€ (230 €/m<sup>2</sup> 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 6,2% contre 5,9% au 31 mars 2010.

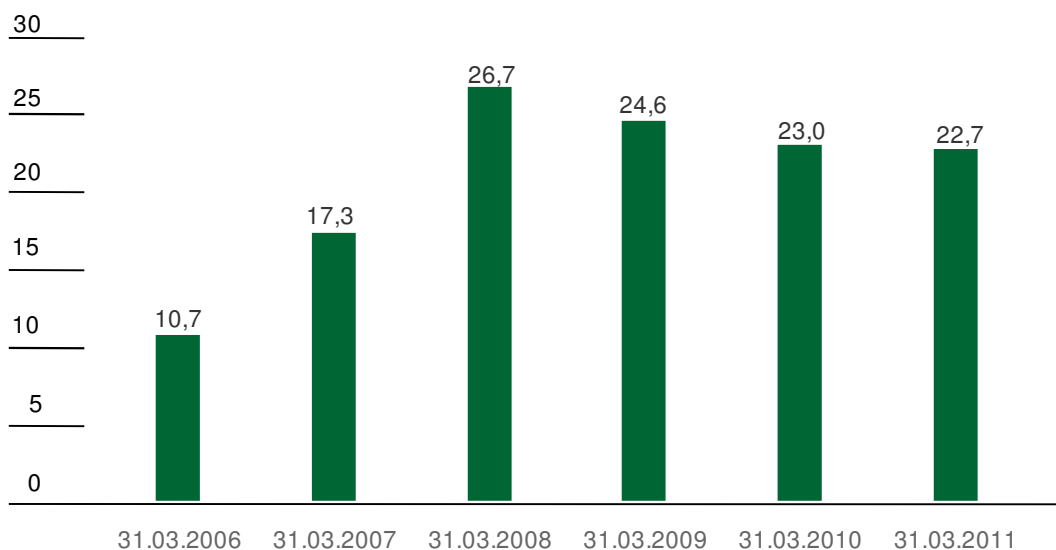
### 2.3.2 *Evolution des loyers annualisés*

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

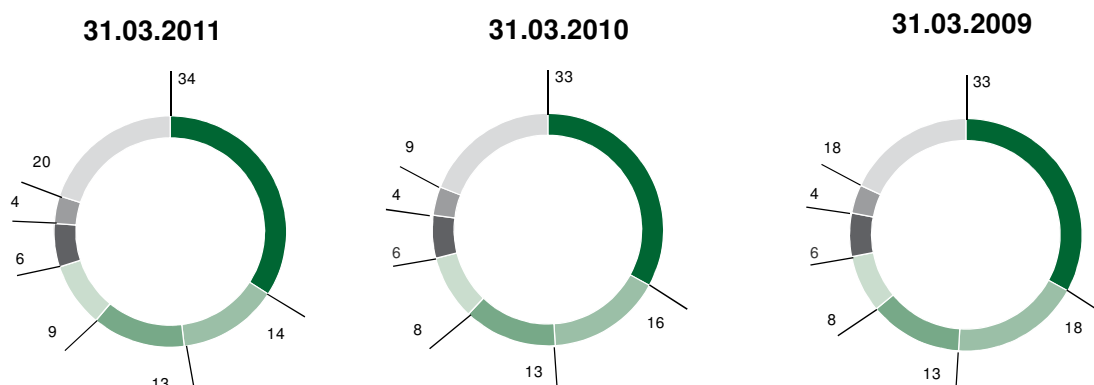


Depuis le 31 mars 2006 les loyers annualisés sont passés de 10,7 M€ à 22,7 M€ soit une progression d'environ 112%, réalisée notamment du fait des acquisitions effectuées entre 2006 et 2008.



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
<b>Total</b>	<b>22,7</b>	<b>23,0</b>	<b>24,6</b>

## 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<sup>er</sup> 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**

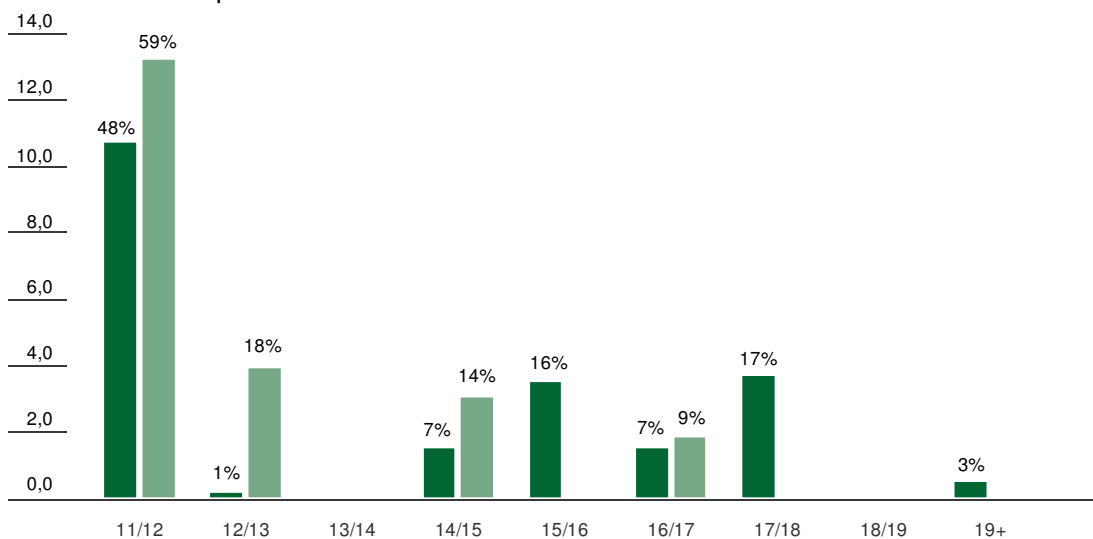
Voir également tableau détaillé en annexe.

### *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 :

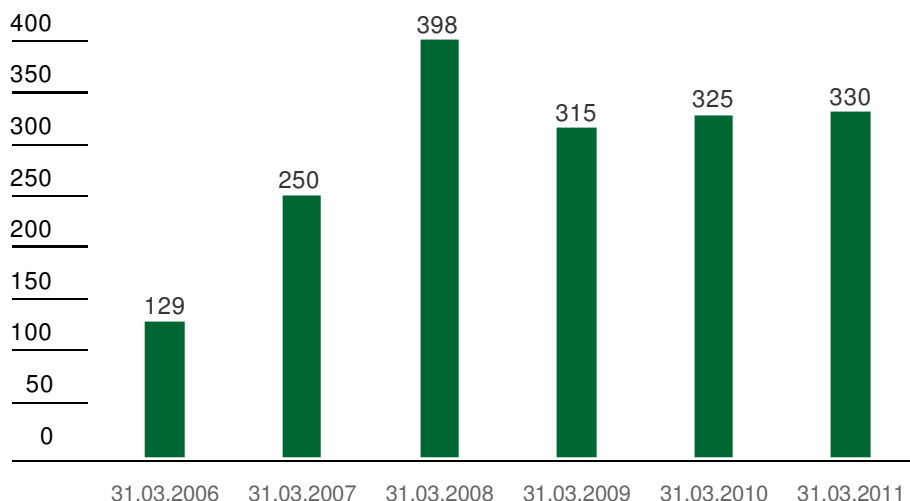


■ Echéancier fin de bail  
 ■ Echéancier option triennale  
 % des loyers annualisés 10/11

### 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 m<sup>2</sup>, 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%

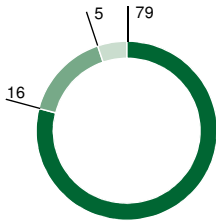
Evolution de la valeur du patrimoine sur 5 ans :



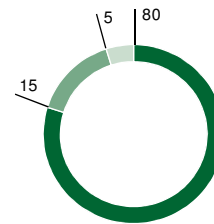
Sur un an, la valeur du patrimoine a augmenté de presque 1,5%.



## 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
<b>Total</b>	<b>330,2</b>	<b>325,5</b>



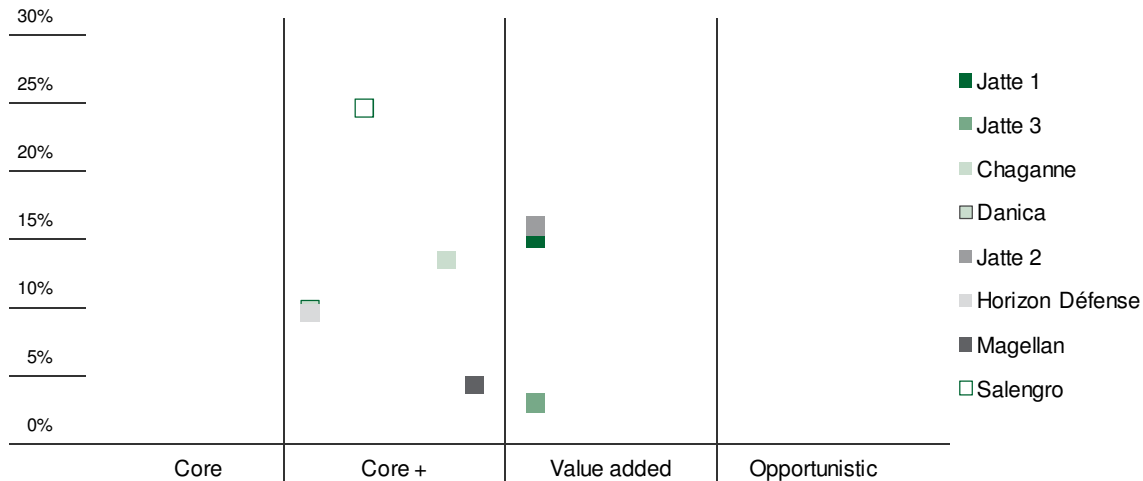
### 2.7.3 Rendement des immeubles

#### 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%))



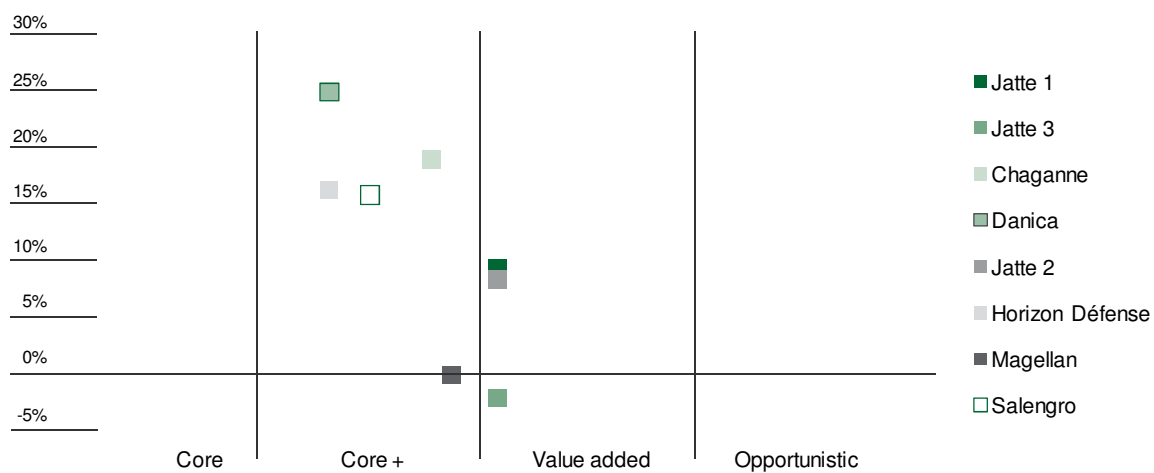
#### b) Rendement global

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		
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>	<b>315 374</b>	<b>307 336</b>	<b>8 038</b>	<b>3%</b>
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%
<b>ACTIFS COURANTS</b>	<b>33 185</b>	<b>32 200</b>	<b>985</b>	<b>3%</b>
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>348 559</b>	<b>339 536</b>	<b>9 023</b>	<b>3%</b>

##### 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%
<b>CAPITAUX PROPRES GROUPE</b>	<b>92 246</b>	<b>76 348</b>	<b>15 897</b>	<b>21%</b>
Intérêts minoritaires	0	0		
<b>CAPITAUX PROPRES</b>	<b>92 246</b>	<b>76 348</b>	<b>15 897</b>	<b>21%</b>
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%
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>	<b>241 499</b>	<b>248 374</b>	<b>-6 875</b>	<b>-3%</b>
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%
<b>PASSIFS COURANTS</b>	<b>14 815</b>	<b>14 814</b>	<b>1</b>	<b>0%</b>
<b>TOTAL DU PASSIF</b>	<b>348 559</b>	<b>339 536</b>	<b>9 023</b>	<b>3%</b>

### 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>			<b>(en K€)</b>	<b>(en %)</b>
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%
<b>Loyers nets</b>	<b>22 045</b>	<b>23 503</b>	<b>-1 457</b>	<b>-6%</b>
Frais de structure	-1 909	-1 513	-396	26%
Frais de personnel	-850	-780	-70	9%
<b>Frais de fonctionnement</b>	<b>-2 759</b>	<b>-2 293</b>	<b>-466</b>	<b>20%</b>
Produit de cession des immeubles de placement	0	0	0	
VNC des immeubles cédés	0	0	0	
<b>Résultat de cession des immeubles de placement</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	
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%
<b>Solde net des ajustements de valeur</b>	<b>2 809</b>	<b>6 456</b>	<b>-3 647</b>	<b>-56%</b>
<b>Résultat opérationnel net</b>	<b>22 095</b>	<b>27 666</b>	<b>-5 570</b>	<b>-20%</b>
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	33	31	2	6%
Intérêts et charges assimilées	-10 832	-11 067	236	-2%
<b>Coût de l'endettement financier net</b>	<b>-10 799</b>	<b>-11 036</b>	<b>238</b>	<b>-2%</b>
<b>Résultat avant impôt</b>	<b>11 297</b>	<b>16 629</b>	<b>-5 333</b>	<b>-32%</b>
Impôts sur les bénéfices				
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>	<b>11 297</b>	<b>16 629</b>	<b>-5 333</b>	<b>-32%</b>
<b>Attribuable aux propriétaires de la société mère</b>	<b>11 297</b>	<b>16 629</b>	<b>-5 333</b>	<b>-32%</b>
<b>Attribuable à la participation ne donnant pas le contrôle</b>	<b>0</b>	<b>0</b>		

### 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

##### f) 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.

##### g) Instruments financiers

Cf. partie ressources financières

##### h) 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.

##### i) ORA

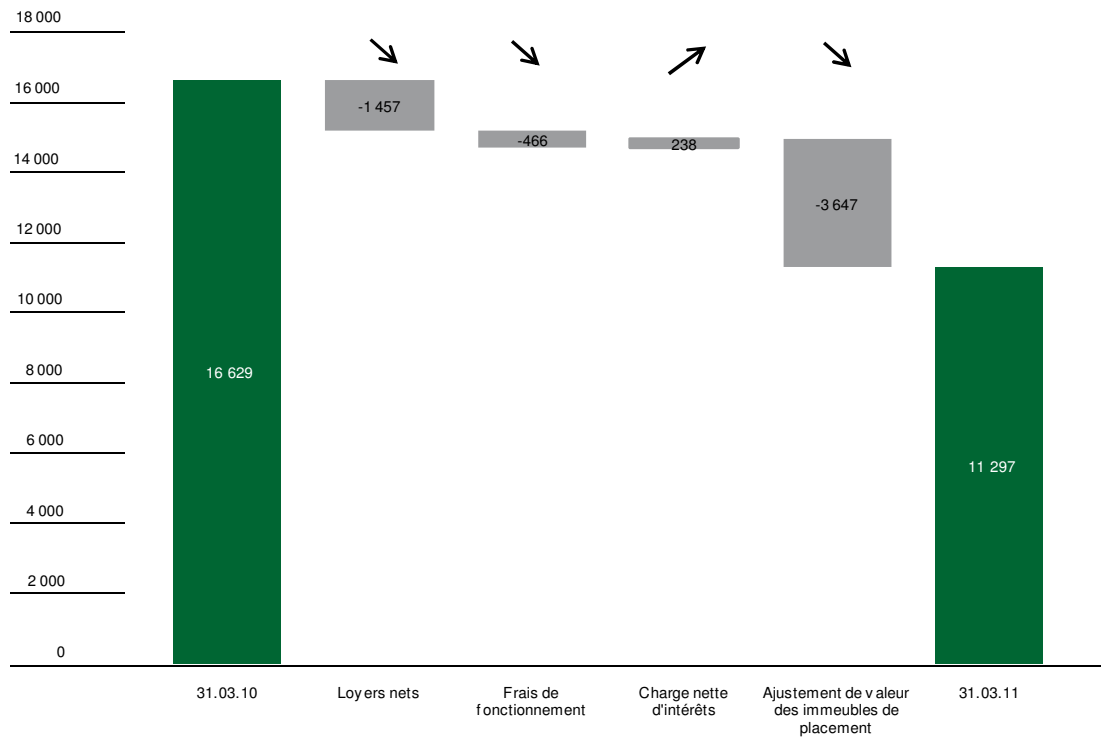
La composante dette est amortissable sur la durée de vie de l'ORA soit 10 ans. Le montant annuel d'amortissement du capital est déterminé comme étant la différence entre les intérêts calculés sur la période au taux d'intérêt effectif de 4,84% et le montant du coupon versé annuellement au porteur de l'ORA.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

##### j) Dettes bancaires et financières

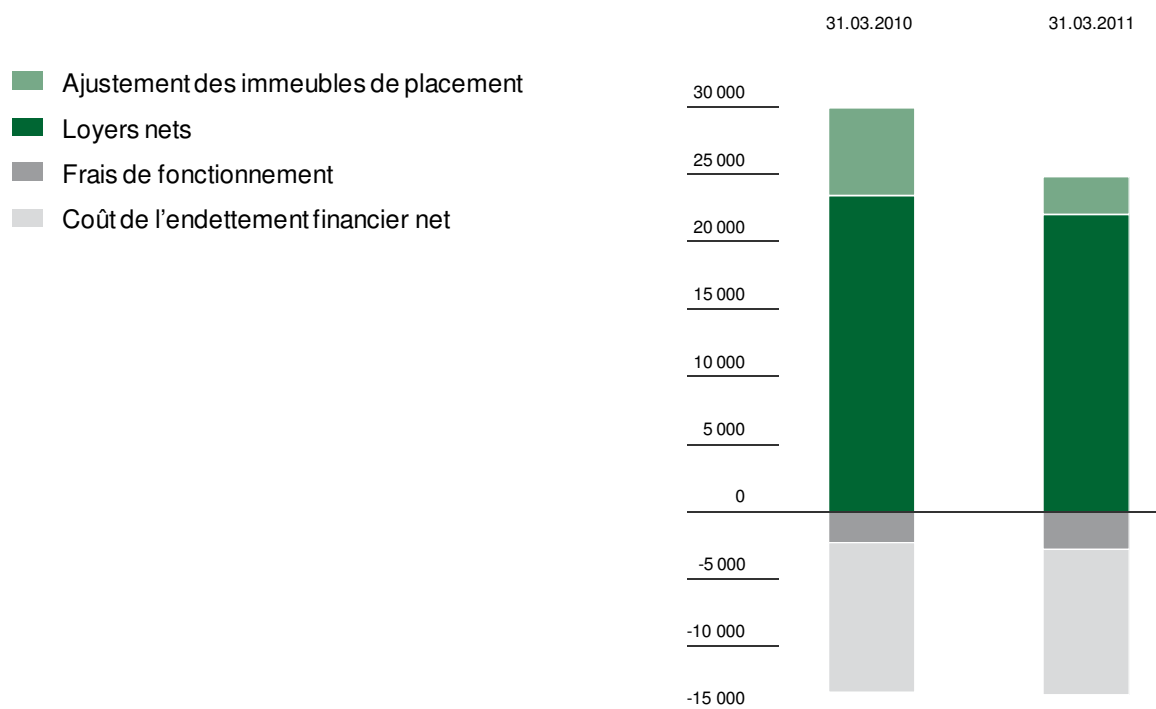
Cf. partie ressources financières

#### 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 :



#### e) Revenus locatifs

Au total, du 1<sup>er</sup> 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.

#### f) 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).

#### g) Solde net des ajustements de valeurs

Voir commentaires 2.1 et 2.2

## h) 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.

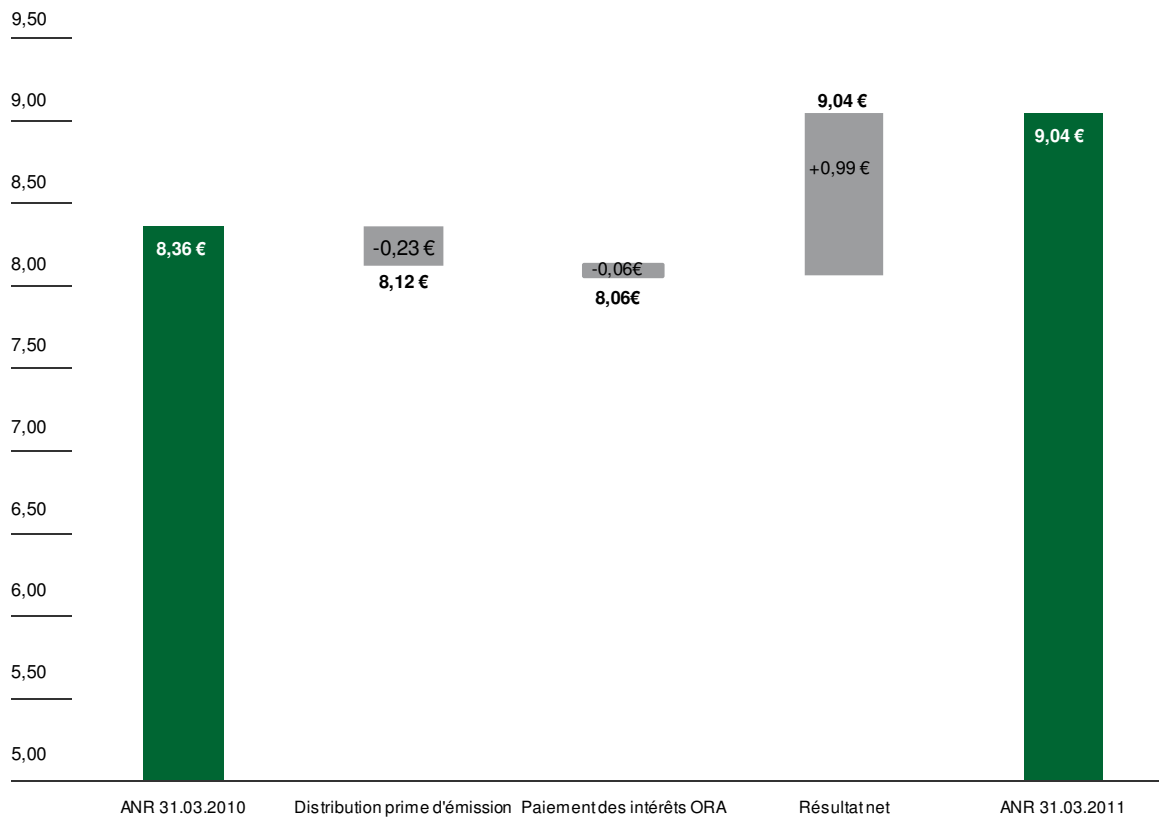
Le tableau ci-dessous détaille les calculs de l'actif net réévalué de liquidation et de remplacement calculé selon la méthodologie EPRA sur une base non-diluée et diluée.

	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 €
<b>Actif net Réévalué de liquidation</b>	<b>71 775 988 €</b>	<b>105 465 476 €</b>
Ajustement de valeur du patrimoine (droits)	18 748 000 €	18 748 000 €
<b>Actif net réévalué de remplacement</b>	<b>90 523 988 €</b>	<b>124 213 476 €</b>
Nombre d'actions (hors actions propres)	9 160 354	11 660 354 *
<b>Actif net réévalué de liquidation par action</b>	<b>7,84 €</b>	<b>9,04 €</b>
<b>Actif net réévalué de remplacement par action</b>	<b>9,88 €</b>	<b>10,65 €</b>

\* 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 €
<b>Cash flow d'exploitation</b>	<b>9 207 587 €</b>	<b>9 207 587 €</b>
Nombre d'actions moyen pondéré (hors actions propres)	9 160 354	11 660 354
<b>Cash flow d'exploitation par action au 31.03.11</b>	<b>1,01 €</b>	<b>0,79 €</b>
<b>Cash flow d'exploitation par action au 31.03.10</b>	<b>1,14 €</b>	<b>0,89 €</b>

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<sup>er</sup> 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<sup>7</sup>**

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.

---

<sup>7</sup> Voir aussi paragraphe consacré aux risques liés à la vacance des immeubles Jatte 1, Jatte 2 et Jatte 3 p.18

## 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
<b>1 - Filiales ( plus de 50% du capital détenu)</b> SAS ZUBLIN IMMOBILIERE PARIS OUEST I 52 rue de la Victoire 75009 Paris 09  SCI VERDUN FLOURENS 52 rue de la Victoire 75009 Paris 09  OPC I PIERRES VERTES INVESTISSEMENT 52 rue de la Victoire 75009 Paris 09  <b>2 - Participations (de 10 à 50% du capital détenu)</b>	8 212 189   500 000   100 120	30 911 827   585 575   41 922	100   99,8   99,88	5 638 399   85 575   N/A	9 578 305   1 008 804   N/A	4 905 240   -   -
<b>B - RENSEIGNEMENTS GLOBAUX SUR LES AUTRES FILIALES ET PARTICIPATIONS</b> <b>1 - Filiales non reprises en A :</b> a) françaises b) étrangères <b>2 - Participations non reprises en A :</b> a) françaises b) étrangères						

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%	-
<b>Total</b>	<b>3 673</b>		<b>3 122</b>

## **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.

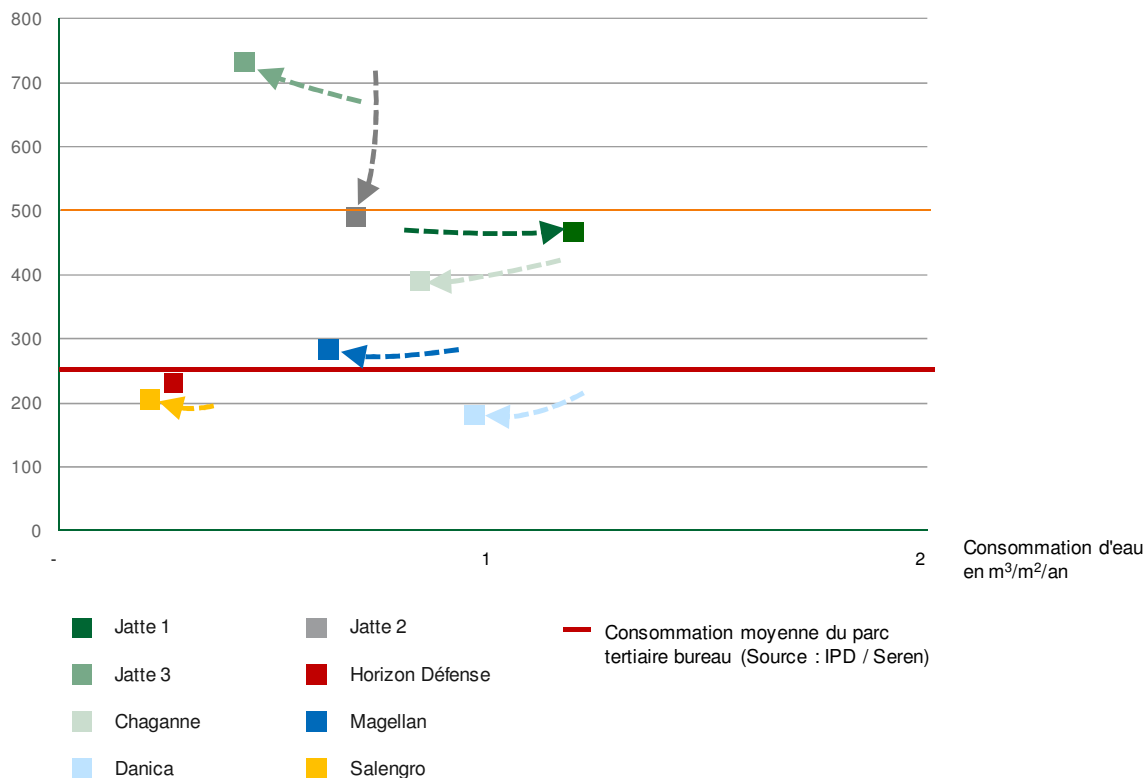
	<b>Objectif</b>	<b>Indicateur clé</b>	<b>Unité de mesure</b>
<b>Création de valeur</b>			
	Diagnostic environnemental du portefeuille	Classement des actifs	Classement individuel
	Optimisation du standard environnemental des immeubles	Amélioration de la valeur des immeubles	EUR
<b>Energie et protection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

Consommation d'énergie en KWh/m<sup>2</sup>/an



#### 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 LTV<sup>8</sup> 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.

---

<sup>8</sup> 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)

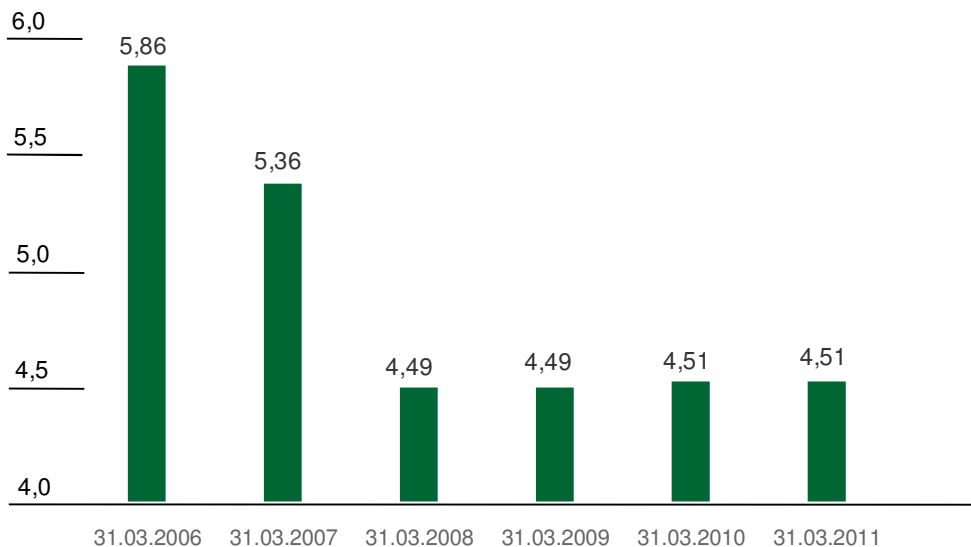
### Synthèse des emprunts bancaires au 31 mars 2011 :

Etablissement prêteur	Encours (en M€)	Échéances	Taux <sup>1</sup> (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
<b>Total</b>	<b>227,8</b>				<b>209,8</b>	<b>18</b>	

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

### 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 (devant 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 DSCR<sup>9</sup> 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.

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.

<sup>9</sup> Debt Service Coverage Ratio : ratio rapportant les revenus encaissés des immeubles au service de la dette

## 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

##### f) 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).

##### g) Evolution du niveau des taux d'intérêts<sup>10</sup>

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 ;

---

<sup>10</sup> Voir aussi l'annexe aux comptes consolidés au 31.03.11 p.201

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

h) 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.

i) 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.



#### j) 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

#### e) 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.

#### f) Vieillissement 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).

#### g) 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.

h) 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*

j) 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 règlementaires.

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.

#### k) 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.

#### l) 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.

#### m) 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 entraînera une baisse temporaire des revenus locatifs de 10,6 M€ (46% des loyers annualisés)<sup>11</sup>.

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

- Baisse de la valeur des actifs<sup>12</sup> ;
- 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.

#### n) 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

---

<sup>11</sup> Voir aussi paragraphe consacré aux risques liés à la vacance des immeubles Jatte 1, Jatte 2 et Jatte 3 p.18

<sup>12</sup> 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.

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.

o) Respect des engagements pris aux termes des emprunts bancaires

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

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

- Exigibilité immédiate des prêts concernés ;

Zones d'Impact : Liquidité.

p) 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.

q) 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.

r) 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 m<sup>2</sup> 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*

<b>Facteurs de risque</b>	<b>Gestion, facteurs atténuants</b>	<b>Commentaires</b>
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€
Vieillesse 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*

<b>Facteurs de risque</b>	<b>Gestion, facteurs atténuants</b>	<b>Commentaires</b>
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	Le chiffre d'affaires du Groupe est exclusivement en euros.  Le montant des frais payés en francs suisse est peu important	



#### **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<sup>er</sup> 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 Aurealys 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, (Santé)	Administrateur
					GCK Lions AG, Zurich (Secteur associatif)	Administrateur délégué
					GCK Lions Eishockey AG, Zurich (Secteur associatif)	Administrateur
				Bayerische Gewerbebau AG, München (Immobilier)	Administrateur	
Andrew N. WALKER	10 000 €* versés	Néant	Néant	Néant		
Administrateur					Züblin Immobilien Holding AG, Zürich (Immobilier)	Administrateur
					Forum Partners Investment Management, LLC,	Président du Directoire

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 :
					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 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)	Directeur général  Administrateur  Administrateur  Administrateur  Administrateur  Administrateur  Administrateur  Représentant  Administrateur  Administrateur  Administrateur
Xavier DIDELOT Administrateur	8 000€* versés	Néant	Néant	Néant		
William NAHUM Administrateur	8 000€* versés	Néant	Néant	Néant	Centre de Documentation des Experts Comptables et	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 :
					Commissaires aux Comptes (Edition) 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
<b>M.Pierre Rossier, Président</b>		
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	-	-
<b>Sous-total</b>	<b>12,5</b>	<b>17,5</b>
<b>M.Pierre Essig, Directeur général</b>		
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	-	-
<b>Sous-total</b>	<b>300</b>	<b>255</b>
<b>Total</b>	<b>312,5</b>	<b>272,5</b>

### 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
<b>M.Pierre Rossier, Président</b>				
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*

<b>Dirigeants Mandataires sociaux</b>	<b>Contrat de Travail</b>	<b>Régime de retraite supplémentaire</b>	<b>Indemnités ou avantages dus ou susceptibles d'être dus à raison de la cessation ou du changement de fonctions</b>	<b>Indemnité relative à une clause de non concurrence</b>
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<sup>13</sup> 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	59,16%	5 426 236	59,16%	5 426 269	59,16%
Administrateurs et dirigeants (2)	43 238	0,47%	43 238	0,47%	42 852	0,47%
Autocontrôle (3)	11 929	0,13%	27 785	0,30%	39 085	0,43%
Public	3 690 880	40,24%	3 675 024	40,07%	3 664 077	39,95%
<b>Total</b>	<b>9 172 283</b>	<b>100,00%</b>	<b>9 172 283</b>	<b>100,00%</b>	<b>9 172 283</b>	<b>100,00%</b>

Base diluée						
<b>Total (4)</b>	<b>11 672 283</b>	<b>100,00%</b>	<b>11 672 283</b>	<b>100,00%</b>	<b>11 772 283</b>	<b>100,00%</b>

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	59,24%	5 426 236	59,34%	5 426 269	59,39%
Administrateurs et dirigeants (2)	43 238	0,47%	43 238	0,47%	46 356	0,51%
Public	3 690 880	40,29%	3 675 024	40,19%	3 664 527	40,11%
<b>Total</b>	<b>9 160 354</b>	<b>100,00%</b>	<b>9 144 498</b>	<b>100,00%</b>	<b>9 137 152</b>	<b>100,00%</b>

Base diluée						
<b>Total (4)</b>	<b>11 660 354</b>	<b>100,00%</b>	<b>11 644 498</b>	<b>100,00%</b>	<b>11 737 152</b>	<b>100,00%</b>

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

<sup>13</sup> Voir p.189 du document de référence pour le passage au nombre d'actions en base diluée

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
<b>Capital en fin d'exercice</b>					
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
<b>Opération et résultat</b>					
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 bénéfices					
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					
<b>Résultat par action</b>					
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 € <sup>1</sup>	0,80 € <sup>1</sup>	0	0	0
<b>Personnel</b>					
Effectif moyen des salariés <sup>2</sup>	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

<sup>1</sup> Dividende prélevé sur la prime d'émission

<sup>2</sup> 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
<b>TOTAL</b>					<b>22 686</b>	<b>330 218</b>	<b>325 452</b>	<b>6,9%</b>	<b>2,9</b>	<b>68 767</b>	<b>7 607</b>	<b>76 374</b>	<b>4 633</b>	<b>6,1%</b>	<b>1 853</b>

(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.132.

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

- Immeubles Jatte 1 et Jatte 3

La libération attendue par les laboratoires Roche des immeubles Jatte 1 et Jatte 3 (3 422m<sup>2</sup> de bureaux) à l'automne 2011 entraînera une baisse des loyers annualisés de 7,7 M€.

- 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 m<sup>2</sup> et un loyer annualisé de 2,9 M€ au 31 mars 2011. Cette résiliation sera effective le 30 juin 2011.

Le taux de vacance physique du patrimoine en exploitation au 30 juin 2011 est de 7,6%. Compte tenu de la libération de l'immeuble Jatte 2 intervenue le 30 juin 2011, 7 045m<sup>2</sup> de surfaces utiles du patrimoine de Züblin Immobilière France font l'objet d'un projet de rénovation (voir p.18).

## **Comptes consolidés 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>	<b>Notes</b>	<b>31.03.2011</b>	<b>31.03.2010</b>
Actifs corporels		121	146
Immeubles de placement	1	311 470	306 970
Autres actifs non courants	2	3 783	220
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>		<b>315 374</b>	<b>307 336</b>
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
<b>ACTIFS COURANTS</b>		<b>33 185</b>	<b>32 200</b>
<b>TOTAL ACTIF</b>		<b>348 559</b>	<b>339 536</b>

## ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE - PASSIF

<i>(en milliers d'euros)</i>	<b>Notes</b>	<b>31.03.2011</b>	<b>31.03.2010</b>
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
<b>CAPITAUX PROPRES GROUPE</b>		<b>92 246</b>	<b>76 348</b>
Intérêts minoritaires		0	0
<b>CAPITAUX PROPRES</b>		<b>92 246</b>	<b>76 348</b>
Dettes bancaires	8	226 882	226 648
Autres dettes financières	9	5 529	5 357
Instruments financiers	10	9 088	16 368
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>		<b>241 499</b>	<b>248 374</b>
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
<b>PASSIFS COURANTS</b>		<b>14 815</b>	<b>14 814</b>
<b>TOTAL DU PASSIF</b>		<b>348 559</b>	<b>339 536</b>

## 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
<b>Loyers nets</b>		<b>22 045</b>	<b>23 503</b>
Frais de structure		-1 909	-1 513
Frais de personnel		-850	-780
<b>Frais de fonctionnement</b>		<b>-2 759</b>	<b>-2 293</b>
Produit de cession des immeubles de placement		0	0
VNC des immeubles cédés		0	0
<b>Résultat de cession des immeubles de placement</b>		<b>0</b>	<b>0</b>
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
<b>Solde net des ajustements de valeur</b>		<b>2 809</b>	<b>6 456</b>
<b>Résultat opérationnel net</b>		<b>22 095</b>	<b>27 666</b>
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	14	77	31
Intérêts et charges assimilées	14	-10 876	-11 067
<b>Coût de l'endettement financier net</b>		<b>-10 799</b>	<b>-11 036</b>
<b>Résultat avant impôt</b>		<b>11 297</b>	<b>16 629</b>
Impôts sur les bénéfices			
Impôts différés			
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>		<b>11 297</b>	<b>16 629</b>
<b>Attribuable aux propriétaires de la société mère</b>		<b>11 297</b>	<b>16 629</b>
<b>Attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle</b>		<b>0</b>	<b>0</b>

## ETAT DU RESULTAT GLOBAL

<i>(en milliers d'euros)</i>	<b>31.03.2011</b>	<b>31.03.2010</b>
<b>Résultat net</b>	<b>11 297</b>	<b>16 629</b>
Part efficace des profits et pertes sur instruments de couverture dans une couverture de flux de trésorerie	7 280	-2 717
Autres	0	0
<b>Autres éléments du résultat global</b>	<b>7 280</b>	<b>-2 717</b>
Charge d'impôt relative aux autres éléments du résultat global	0	0
<b>Résultat global total</b>	<b>18 577</b>	<b>13 912</b>
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
	<b>31.03.2011</b>	<b>31.03.2010</b>
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé (en K€)</b>	<b>11 297</b>	<b>16 629</b>
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
<b>Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier et impôt</b>		<b>19 743</b>	<b>20 983</b>
Impôt versé		0	-4 594
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité		931	3 635
<b>FLUX NET DE TRESORERIE GENERES PAR L'ACTIVITE</b>		<b>20 674</b>	<b>20 024</b>
Acquisitions d'immobilisations		-2 026	-3 298
<b>FLUX DE TRESORERIE LIES AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT</b>		<b>-2 026</b>	<b>-3 298</b>
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
<b>FLUX DE TRESORERIE LIES AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT</b>		<b>-13 197</b>	<b>-13 590</b>
<b>Variation de trésorerie</b>		<b>5 451</b>	<b>3 136</b>
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
<b>Variation de trésorerie de la période</b>		<b>5 451</b>	<b>3 136</b>

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
<b>Capitaux propres au 31.03.09</b>	<b>54 799</b>	<b>51 445</b>	<b>29 558</b>	<b>11 255</b>	<b>-13 651</b>	<b>-68 264</b>	<b>65 142</b>	<b>0</b>	<b>65 142</b>
Couverture flux de trésorerie				0	-2 717		-2 717		-2 717
<b>Total des charges et produits reconnus directement en capitaux propres</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-2 717</b>	<b>0</b>	<b>-2 717</b>	<b>0</b>	<b>-2 717</b>
Résultat net -part du Groupe						16 629	16 629		16 629
<b>Total des produits et charges de l'exercice</b>						<b>16 629</b>	<b>16 629</b>		<b>16 629</b>
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				-68 264		68 264	0		0
Rémunération de la composante capitaux propres (ORA)				-40			-40		-40
<b>Capitaux propres au 31.03.10</b>	<b>16 003</b>	<b>48 591</b>	<b>29 558</b>	<b>-18 065</b>	<b>-16 368</b>	<b>16 629</b>	<b>76 348</b>	<b>0</b>	<b>76 348</b>
<b>Capitaux propres au 31.03.10</b>	<b>16 003</b>	<b>48 591</b>	<b>29 558</b>	<b>-18 065</b>	<b>-16 368</b>	<b>16 629</b>	<b>76 348</b>	<b>0</b>	<b>76 348</b>
Couverture flux de trésorerie				0	7 280		7 280		7 280
<b>Total des charges et produits reconnus directement en capitaux propres</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>7 280</b>	<b>0</b>	<b>7 280</b>	<b>0</b>	<b>7 280</b>
Résultat net -part du Groupe						11 297	11 297	0	11 297
<b>Total des produits et charges de l'exercice</b>						<b>11 297</b>	<b>11 297</b>	<b>0</b>	<b>11 297</b>
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
<b>Capitaux propres au 31.03.11</b>	<b>16 031</b>	<b>45 884</b>	<b>29 558</b>	<b>-1 436</b>	<b>-9 088</b>	<b>11 297</b>	<b>92 246</b>	<b>0</b>	<b>92 246</b>

\* Voir note II2.2

# ANNEXES AUX COMPTES CONSOLIDES

## I Présentation du Groupe Züblin Immobilière France

### 1.2 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<sup>er</sup> 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 :

### 2.6. Gestion locative

- Immeuble Jatte 3

En mai 2010, la société Cisac, locataire de 520 m<sup>2</sup> de bureau au 5<sup>ème</sup> étage de l'immeuble Jatte 3 a conclu un nouveau bail prévoyant un déménagement au 7<sup>ème</sup> 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 m<sup>2</sup> et un loyer annuel à 209,3 K€\* (370 €/m<sup>2</sup> 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 m<sup>2</sup> 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<sup>er</sup> 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 m<sup>2</sup> et un loyer annuel de 415,9 K€ (230 €/m<sup>2</sup> bureaux) pour une période de 6 ans fermes à compter du 1<sup>er</sup> 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.



## **2.7. 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.

## **2.8. 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.

## **2.9. 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](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<sup>er</sup> 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<sup>er</sup> 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 prévoise une autre date, les amendements entrent en vigueur au titre des exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> 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.

**3.4. 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.

### **3.5. 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.

### **3.6. 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 (1) = 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.

(1) Une erreur a été commise dans l'énoncé de la formule de la variation de juste valeur tel que publié. Il convient de lire :

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.

- 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, m<sup>2</sup> 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](http://www.zueblin.fr)).

### **3.7. 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.

### **3.8. 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.

### **3.9. 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.

### **3.10. 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.

### **3.11. 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.

### **3.12. 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.

### **3.13. 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.

### **3.14. 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.

### **3.15. 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.

### **3.16. 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.

d) 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 :

<b>Variation taux de rendement immédiat (en bps)</b>	<b>(20)</b>	<b>(10)</b>	<b>0</b>	<b>+10</b>	<b>+20</b>		
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		

e) 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).

#### f) 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 m<sup>2</sup> 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 :

- (iv) Ajustement des versements de dividendes et remboursements de capital ;
- (v) Emission de nouvelles actions ;
- (vi) 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
<b>Total immeubles de placement</b>	<b>296 280</b>	<b>3 313</b>	<b>921</b>	<b>6 456</b>	<b>306 970</b>	<b>2 133</b>	<b>-443</b>	<b>2 809</b>	<b>311 470</b>

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
<b>Trésorerie et équivalent de trésorerie</b>	<b>24 126</b>	<b>23 676</b>

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'émission	- 352	-	352
Composante dette (valeur actualisée des intérêts financiers fixes)*	- 5 590	-	5 590
<b>Total</b>	<b>29 558</b>		<b>29 558</b>

\* 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

					Soldes au 31.03.11						
Date d'octroi	Montant à l'origine	Terme	Conditions	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	
<b>Total dettes bancaires</b>					<b>226 882</b>	<b>402</b>	<b>227 284</b>	<b>402</b>	<b>226 882</b>	<b>208 994</b>	<b>17 888</b>

En K€ -Dettes bancaires au 31 mars 2010

					Soldes au 31.03.10						
Date d'octroi	Montant à l'origine	Terme	Conditions	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	
<b>Total dettes bancaires</b>					<b>226 648</b>	<b>348</b>	<b>226 996</b>	<b>348</b>	<b>226 648</b>	<b>208 778</b>	<b>17 870</b>

(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
<b>Total autres dettes financières</b>			<b>7395</b>	<b>831</b>	<b>8226</b>	<b>2697</b>	<b>5529</b>	<b>3304</b>	<b>2225</b>

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
<b>Total autres dettes financières</b>			<b>7273</b>	<b>897</b>	<b>8170</b>	<b>2812</b>	<b>5357</b>	<b>3418</b>	<b>1939</b>

(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
<b>Total</b>	<b>2 045</b>	<b>1 877</b>

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%
<b>Total</b>	<b>22 776</b>	<b>100%</b>

31.03.2010	K€	%
Roche	8 093	33%
Faurecia	4 366	18%
YSL Beauté	3 180	13%
Autres	8 650	36%
<b>Total</b>	<b>24 290</b>	<b>100%</b>



## 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
Areal Bank	04/07/14	4,13 % (1) 75,8 MEUR - Remboursement in fine	3 038	3 042
Areal 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
Areal 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
<b>Sous-total charges financières liées au financement</b>			<b>10 605</b>	<b>10 628</b>
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
<b>Sous-total autres charges financières</b>			<b>271</b>	<b>439</b>
<b>Total charges financières</b>			<b>10 876</b>	<b>11 067</b>

(2) 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
<b>Total des produits financiers</b>	<b>77</b>	<b>31</b>

(\*) 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	
<b>Actifs financiers</b>							
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
<b>Passifs financiers</b>							
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
<b>Total</b>				<b>-9 088</b>

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
<b>Loyers nets</b>	<b>17 698</b>	<b>3 223</b>	<b>1 261</b>	<b>-137</b>	<b>22 045</b>
Frais de structure	0	0	0	-1 909	-1 909
Frais de personnel	0	0	0	-850	-850
<b>Frais de fonctionnement</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-2 759</b>	<b>-2 759</b>
Produit de cession des immeubles de placement	0	0	0	0	0
VNC des immeubles cédés	0	0	0	0	0
<b>Résultat de cession des immeubles de placement</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
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
<b>Solde net des ajustements de valeur</b>	<b>-1 062</b>	<b>2 721</b>	<b>1 150</b>	<b>0</b>	<b>2 809</b>
<b>Résultat opérationnel net</b>	<b>16 636</b>	<b>5 944</b>	<b>2 411</b>	<b>-2 896</b>	<b>22 095</b>
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
<b>Coût de l'endettement financier net</b>	<b>-8 969</b>	<b>-1 559</b>	<b>0</b>	<b>-271</b>	<b>-10 799</b>
<b>Résultat avant impôt</b>	<b>7 668</b>	<b>4 384</b>	<b>2 411</b>	<b>-3 167</b>	<b>11 297</b>
Impôts sur les bénéfices					
Impôts différés					
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>	<b>7 668</b>	<b>4 384</b>	<b>2 411</b>	<b>-3 167</b>	<b>11 297</b>
<b>Attribuable aux propriétaires de la société mère</b>	<b>7 668</b>	<b>4 384</b>	<b>2 411</b>	<b>-3 167</b>	<b>11 297</b>
<b>Attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

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
<b>Loyers nets</b>	<b>19 199</b>	<b>3 145</b>	<b>1 258</b>	<b>-99</b>	<b>23 503</b>
Frais de structure	0	0	0	-1 512	-1 513
Frais de personnel	0	0	0	-781	-780
<b>Frais de fonctionnement</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-2 293</b>	<b>-2 293</b>
Produit de cession des immeubles de placement	0	0	0	0	0
VNC des immeubles cédés	0	0	0	0	0
<b>Résultat de cession des immeubles de placement</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
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
<b>Solde net des ajustements de valeur</b>	<b>3 885</b>	<b>980</b>	<b>1 591</b>	<b>0</b>	<b>6 456</b>
<b>Résultat opérationnel net</b>	<b>23 084</b>	<b>4 125</b>	<b>2 848</b>	<b>-2 392</b>	<b>27 666</b>
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
<b>Coût de l'endettement financier net</b>	<b>-9 152</b>	<b>-1 511</b>	<b>0</b>	<b>-373</b>	<b>-11 036</b>
<b>Résultat avant impôt</b>	<b>13 933</b>	<b>2 613</b>	<b>2 848</b>	<b>-2 765</b>	<b>16 629</b>
Impôts sur les bénéfices					
Impôts différés					
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>	<b>13 933</b>	<b>2 613</b>	<b>2 848</b>	<b>-2 765</b>	<b>16 629</b>
<b>Attribuable aux propriétaires de la société mère</b>	<b>13 933</b>	<b>2 613</b>	<b>2 848</b>	<b>-2 765</b>	<b>16 629</b>
<b>Attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

**ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE - ACTIF au 31.03.2011**

<i>(en milliers d'euros)</i>	<b>PARIS</b>	<b>LYON</b>	<b>MARSEILLE</b>	<b>NON AFFECTE</b>	<b>TOTAL</b>
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
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>	<b>245 290</b>	<b>49 700</b>	<b>16 480</b>	<b>3 904</b>	<b>315 374</b>
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
<b>ACTIFS COURANTS</b>	<b>9 547</b>	<b>3 835</b>	<b>2 526</b>	<b>17 278</b>	<b>33 185</b>
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>254 837</b>	<b>53 535</b>	<b>19 006</b>	<b>21 181</b>	<b>348 559</b>

**ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE - ACTIF au 31.03.2010**

<i>(en milliers d'euros)</i>	<b>PARIS</b>	<b>LYON</b>	<b>MARSEILLE</b>	<b>NON IMPUTABLE</b>	<b>TOTAL</b>
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
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>	<b>245 030</b>	<b>46 640</b>	<b>15 300</b>	<b>366</b>	<b>307 336</b>
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
<b>ACTIFS COURANTS</b>	<b>17 161</b>	<b>4 557</b>	<b>800</b>	<b>9 682</b>	<b>32 200</b>
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>262 191</b>	<b>51 197</b>	<b>16 100</b>	<b>10 048</b>	<b>339 536</b>

## 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
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>	<b>207 254</b>	<b>30 921</b>	<b>0</b>	<b>4 394</b>	<b>242 568</b>
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
<b>PASSIFS COURANTS</b>	<b>9 622</b>	<b>2 017</b>	<b>428</b>	<b>1 678</b>	<b>13 745</b>
<b>TOTAL PASSIF (hors capitaux propres)</b>	<b>216 876</b>	<b>32 937</b>	<b>428</b>	<b>6 071</b>	<b>256 313</b>

## 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
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>	<b>212 101</b>	<b>32 141</b>	<b>0</b>	<b>4 132</b>	<b>248 374</b>
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
<b>PASSIFS COURANTS</b>	<b>10 092</b>	<b>2 727</b>	<b>481</b>	<b>1 514</b>	<b>14 814</b>
<b>TOTAL PASSIF (hors capitaux propres)</b>	<b>222 195</b>	<b>34 870</b>	<b>483</b>	<b>5 647</b>	<b>263 190</b>

## 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.

<b>Etablissement prêteur</b>	<b>Objet</b>	<b>Ratio LTV maximum</b>	<b>DSCR devant être supérieur ou égal à</b>
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)

(2) Ratios financiers à respecter sur une base consolidée

(3) 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%
<b>Total</b>	<b>67 211</b>	<b>100%</b>	<b>32 771</b>	<b>100%</b>

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 contribué significativement à la croissance de la valeur ou de la taille de la société.

Au titre de la période du 1<sup>er</sup> 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<sup>er</sup> 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 (*)
<b>Capital social au 31.03.09</b>	<b>55 034</b>	<b>9 172 283</b>
Réduction du nominal de l'action	-38 983	
<b>Capital social au 31.03.10</b>	<b>16 051</b>	<b>9 172 283</b>
<b>Capital social au 31.03.11</b>	<b>16 051</b>	<b>9 172 283</b>

(\*) 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%
<b>Total</b>	<b>9 172 283</b>	<b>100,00%</b>	<b>9 172 283</b>	<b>100,00%</b>

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

(\*) 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 Immobilien, 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

**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.

## 2. 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.

### 3. 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

ERNST & YOUNG AUDIT  
Nathalie Cordebar

## **Comptes annuels Züblin Immobilière France**

**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	
	<b>TOTAL II</b>	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	
	<b>TOTAL III</b>	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)				
	<b>TOTAL GÉNÉRAL (I+II+III+IV+V+VI)</b>	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**

<b>PASSIF</b>		<b>Exercice N</b> 31/03/2011 12	<b>Exercice N-1</b> 31/03/2010 12
<b>CAPITAUX PROPRES</b>	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		
	<b>RESERVES</b>		
	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			
<b>TOTAL I</b>	<b>63 154 111</b>	<b>56 596 290</b>	
<b>AUTRES FONDS PROPRES</b>	Produit des émissions de titres participatifs		
	Avances conditionnées		
<b>TOTAL II</b>			
<b>PROVISIONS</b>	Provisions pour risques		
	Provisions pour charges		
	<b>TOTAL III</b>		
<b>DETTES (I)</b>	<b>DETTES FINANCIERES</b>		
	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		
	<b>DETTES D'EXPLOITATION</b>		
	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	
<b>Comptes de Régularisation</b>	Produits constatés d'avance	3 559 307	3 574 982
	<b>TOTAL IV</b>	<b>187 821 678</b>	<b>188 185 099</b>
	Ecarts de conversion passif (V)		
<b>TOTAL GENERAL (I+II+III+IV+V)</b>	<b>250 975 789</b>	<b>244 781 389</b>	

(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		
<b>PRODUITS D'EXPLOITATION (1)</b>					
Ventes de marchandises					
Production vendue de Biens					
Production vendue de Services	14 773 449		14 773 449	15 556 670	
<b>CHIFFRE D'AFFAIRES NET</b>	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	
<b>TOTAL DES PRODUITS D'EXPLOITATION (I)</b>			21 579 809	24 454 104	
<b>CHARGES D'EXPLOITATION (2)</b>					
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	
<b>TOTAL DES CHARGES D'EXPLOITATION (II)</b>			10 641 275	10 363 629	
<b>1 - RESULTAT D'EXPLOITATION (I-II)</b>			10 938 534	14 090 475	
<b>QUOTES-PARTS DE RESULTAT SUR OPERATIONS FAITES EN COMMUN</b>					
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	Exercice N-1 31/03/2010
<b>PRODUITS FINANCIERS</b>		
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
<b>TOTAL V</b>	<b>5 670 398</b>	<b>8 151 908</b>
<b>CHARGES FINANCIERES</b>		
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		
<b>TOTAL VI</b>	<b>7 038 649</b>	<b>7 728 763</b>
<b>2. RESULTAT FINANCIER (V-VI)</b>	<b>1 368 251</b>	<b>423 144</b>
<b>3. RESULTAT COURANT AVANT IMPOTS (I-II+III-IV+V-VI)</b>	<b>9 570 283</b>	<b>14 513 619</b>
<b>PRODUITS EXCEPTIONNELS</b>		
Produits exceptionnels sur opérations de gestion		
Produits exceptionnels sur opérations en capital		
Reprises sur dépréciations et provisions, transferts de charges		
<b>TOTAL VII</b>		
<b>CHARGES EXCEPTIONNELLES</b>		
Charges exceptionnelles sur opérations de gestion		
Charges exceptionnelles sur opérations en capital	269 516	1 179 571
Dotations aux amortissements, dépréciations et provisions		
<b>TOTAL VIII</b>	<b>269 516</b>	<b>1 179 571</b>
<b>4. RESULTAT EXCEPTIONNEL (VII-VIII)</b>	<b>269 516</b>	<b>1 179 571</b>
Participation des salariés aux résultats de l'entreprise (IX)		
Impôts sur les bénéfices (X)		
<b>TOTAL PRODUITS (I+III+V+VII)</b>	<b>27 250 207</b>	<b>32 606 011</b>
<b>TOTAL DES CHARGES (II+IV+VI+VIII+IX+X)</b>	<b>17 949 440</b>	<b>19 271 963</b>
<b>5. BENEFICE OU PERTE (total des produits - total des charges)</b>	<b>9 300 767</b>	<b>13 334 048</b>

\* 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 €/m<sup>2</sup> 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 €/m<sup>2</sup> 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
<b>TOTAL</b>	<b>245 309 473</b>		<b>2 872 848</b>
Autres participations	40 978 589		100 000
Prêts, autres immobilisations financières	327 695		6 125 121
<b>TOTAL</b>	<b>41 306 283</b>		<b>6 225 121</b>
<b>TOTAL GENERAL</b>	<b>286 619 111</b>		<b>9 097 969</b>

## 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	
<b>TOTAL</b>				
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	
<b>TOTAL</b>		2 055 784	246 126 537	
Autres participations			41 078 589	
Prêts, autres immobilisations financières		63 470	6 389 346	
<b>TOTAL</b>		63 470	47 467 935	
<b>TOTAL GENERAL</b>		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
<b>TOTAL</b>				
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
<b>TOTAL</b>	16 709 649	6 044 873	159 614	22 594 907
<b>TOTAL GENERAL</b>	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				
<b>TOTAL</b>					
Constructions sur sol propre	6 020 915				
Instal.générales agenc.aménag.divers	22 008				
Matériel de bureau informatique mobilier	1 950				
<b>TOTAL</b>	6 044 873				
<b>TOTAL GENERAL</b>	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
<b>Dont dotations et reprises</b>					
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 :

<b>Etablissement</b>	<b>Objet</b>	<b>Ratio LTV</b>	<b>DSCR</b>
<b>Prêteur</b>			
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 :

<b>Immeubles</b>	<b>Engagement de conservation</b>
	<b>Jusqu'au :</b>
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					
<b>A. Renseignements détaillés</b>										
- 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>B. Renseignements globaux</b>										
- 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	

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



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

## **Rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions et engagements réglementés**

Aux Actionnaires,

En notre qualité de commissaires aux comptes de votre société, nous vous présentons notre rapport sur les conventions et engagements réglementés.

Il nous appartient de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles des conventions et engagements dont nous avons été avisés ou que nous aurions découverts à l'occasion de notre mission, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé ni à rechercher l'existence d'autres conventions et engagements. Il vous appartient, selon les termes de l'article R. 225-31 du Code de commerce, d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion de ces conventions et engagements en vue de leur approbation.

Par ailleurs, il nous appartient, le cas échéant, de vous communiquer les informations prévues à l'article R. 225-31 du Code de commerce relatives à l'exécution, au cours de l'exercice écoulé, des conventions et engagements déjà approuvés par l'assemblée générale.

Nous avons mis en œuvre les diligences que nous avons estimé nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette mission. Ces diligences ont consisté à vérifier la concordance des informations qui nous ont été données avec les documents de base dont elles sont issues.

### **Conventions et engagements soumis à l'approbation de l'assemblée générale**

#### **Conventions et engagements autorisés au cours de l'exercice écoulé**

Nous vous informons qu'il ne nous a été donné avis d'aucune convention ni d'aucun engagement autorisés au cours de l'exercice écoulé à soumettre à l'approbation de l'assemblée générale en application des dispositions de l'article L. 225-38 du Code de commerce.

#### **Conventions et engagements déjà approuvés par l'assemblée générale**

#### **Conventions et engagements approuvés au cours d'exercices antérieurs**

##### ***a) dont l'exécution s'est poursuivie au cours de l'exercice écoulé***

En application de l'article R. 225-30 du Code de commerce, nous avons été informés que l'exécution des conventions et engagements suivants, déjà approuvés par l'assemblée générale au cours d'exercices antérieurs, s'est poursuivie au cours de l'exercice écoulé.

## **1. Avec M. Pierre Essig**

### ***Nature et objet***

Dans sa séance du 3 novembre 2008, votre conseil d'administration a arrêté comme suit les termes de la rémunération, avantages et engagements accordés à votre directeur général.

### ***Modalités***

#### **Rémunération du directeur général**

La rémunération de votre directeur général a été définie selon les modalités suivantes :

- une rémunération fixe annuelle de K€ 180 bruts ;
- une rémunération annuelle variable brute plafonnée à 100 % de sa rémunération fixe annuelle, décomposée de la façon suivante :
  - un complément de rémunération égal au tiers 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 ;
  - une partie variable égale au plus au tiers de sa rémunération annuelle fixe brute sur la base de la réalisation d'objectifs ou de résultats déterminés annuellement et seulement si la société fait des bénéfices ;
  - une partie exceptionnelle égale au plus au tiers 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 l'exercice clos le 31 mars 2011, la rémunération brute s'est élevée à K€ 180 pour la partie fixe, et une provision brute de K€ 105 a été comptabilisée au titre de la rémunération variable conformément à la décision du conseil d'administration du 29 mars 2011.

#### **Assurance « garantie chômage chef d'entreprise »**

Votre conseil d'administration du 3 novembre 2008 a, en outre, décidé de souscrire, au nom de votre société et pour le compte du directeur général, une assurance « Garantie chômage chef d'entreprise », dont la cotisation annuelle est estimée à environ K€ 15.

## **2. Avec la société Züblin Immobilien Management AG**

### ***Nature et objet***

Dans sa séance du 16 janvier 2006, votre conseil d'administration a autorisé une convention conclue le 18 janvier 2006 avec la société Züblin Immobilien Management AG, aux termes de laquelle cette dernière s'engage à effectuer auprès de votre société, dans le cadre de son activité foncière, des missions de conseil en stratégie d'investissements, d'assistance dans la mise en œuvre des investissements et des arbitrages, de structuration du passif d'opérations d'investissements et de montages financiers.

### ***Modalités***

Selon cette convention, la rémunération trimestrielle des services fournis par la société Züblin Immobilien Management AG est de 0,025 % de la valeur vénale des actifs. Pour l'exercice clos le 31 mars 2011, votre société a comptabilisé une charge de K€ 326 au titre de cette convention.

### **3. Avec M. Xavier Didelot**

#### ***Nature et objet***

Dans sa séance du 6 février 2007, votre conseil d'administration a autorisé les termes de la rémunération d'une mission exceptionnelle destinée à assister la direction générale de votre société dans l'étude de certains projets d'investissements.

#### ***Modalités***

La rémunération de M. Xavier Didelot au titre de missions exceptionnelles lors de l'étude de certains projets d'investissements a été fixée à K€ 2 la journée d'étude. Au cours de l'exercice clos le 31 mars 2011, cette convention a donné lieu à des prestations rémunérées pour un montant de K€ 9 au titre de l'aide apportée sur le projet de rénovation Jatte 1.

#### ***b) sans exécution au cours de l'exercice écoulé***

Par ailleurs, nous avons été informés de la poursuite des conventions et engagements suivants, déjà approuvés par l'assemblée générale au cours d'exercices antérieurs, qui n'ont pas donné lieu à exécution au cours de l'exercice écoulé.

### **Avec M. Andrew Walker**

#### ***Nature et objet***

Dans sa séance du 6 février 2007, votre conseil d'administration a autorisé les termes d'une mission d'assistance au management dans le cadre des relations avec les investisseurs.

#### ***Modalités***

La rémunération de M. Andrew Walker au titre des missions exceptionnelles lors des journées investisseurs a été fixée à K€ 2 la journée. Au titre de l'exercice clos le 31 mars 2011, cette convention n'a eu aucun effet.

Vincennes et Paris-La Défense, le 17 mai 2011

Les Commissaires aux Comptes

Philippe DEPARIS

ERNST & YOUNG Audit

Nathalie Cordebar

**Information relative aux honoraires  
des 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
<b>Audit</b>								
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%
<b>Sous-total</b>	<b>91</b>	<b>73</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>21</b>	<b>21</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
Autres prestations rendues par les réseaux aux filiales intégrées globalement								
Juridique, fiscal, social	-	-	-	-	-	-	-	-
Autres	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Sous-total</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Total</b>	<b>91</b>	<b>73</b>			<b>21</b>	<b>21</b>		



**Rapport d'expertise 2010/2011**  
(Source BNP Paribas Real Estate)

# Actualisation de la valeur vénale d'un portefeuille immobilier

A la date de mars 2011

pour le compte de  
**la Société ZÜBLIN IMMOBILIERE France SA**



Référence : CGRA – I2011-235



## **MISSION**

Nous, société d'expertise *BNP PARIBAS REAL ESTATE VALUATION*, membre de l'Association Française des Sociétés d'Expertise Immobilière, par abréviation "AFREXIM", adhérant à la Charte de l'Expertise en Evaluation Immobilière, avons été commis, par contrat du 25/02/2011, en notre qualité d'expert, par :

### **la Société ZÜBLIN IMMOBILIERE**

Représentée par Monsieur Pierre ESSIG, Directeur Général,  
Domiciliée au : 52, rue de la Victoire – 75009 PARIS

Aux fins d'actualiser sur pièces, pour son compte, les valeurs vénales au 31 mars 2011 de divers biens immobiliers, détenus en pleine propriété, à usage de bureaux, sis :

- 52, boulevard du Parc – Jatte 1 – 92200 NEUILLY SUR SEINE
- 28, boulevard du Parc – Jatte 2 - 92200 NEUILLY SUR SEINE
- 26, boulevard du Parc – Jatte 3 – 92200 NEUILLY SUR SEINE
- 2, rue Henappe – 92000 NANTERRE
- 1, promenade de la Bonnette – 92230 GENNEVILLIERS
- 12/18, rue Gustave Flourens – 92150 SURESNES
- 17/23, avenue Georges Pompidou – 69003 LYON
- 36/40, rue Roger Salengro – 13002 MARSEILLE

## **METHODOLOGIE**

Nous avons procédé à l'actualisation en valeur vénale de chaque bien immobilier en ayant recours aux méthodes classiques d'évaluation, ceci 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 de venue Autorité des Marchés Financiers – A.M.F.) de février 2000 portant sur l'expertise immobilière du patrimoine des sociétés faisant un appel public à l'épargne :

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

Ces méthodes ont été appliquées selon les principes suivants :

### **- 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 lors de notre précédente visite.

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, m<sup>2</sup> 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.

### **- Approche par la méthode des "Discounted Cash Flow":**

Autre variante de la méthode par le revenu, cette méthode permet d'intégrer les flux sur une période d'analyse de 10 ans, en tenant compte :

- des loyers quittancés,
- des loyers attendus,
- d'un taux de vacance, constaté ou envisageable,
- des charges non récupérables.
- des impôts, taxes et assimilés,
- des travaux d'entretien et d'investissement,
- des charges de fonctionnement, récupérables non récupérées, assurances,
- des honoraires de commercialisation des locaux vacants.
- des travaux avant relocation.

La valeur vénale retenue est la moyenne arithmétique de ces 3 méthodes.

En conformité avec les instructions de l'A.M.F. et notamment ses recommandations d'octobre 1995, les conclusions font apparaître :

- la valeur vénale exprimée hors les droits de mutation,
- la valeur de reconstitution, frais et droits de mutations inclus.

Concernant lesdits droits de mutation, il a été adopté un taux de 6.20%, en conformité avec la recommandation de l'Association Française des Sociétés d'Expertise Immobilière (A.F.R.EX.IM.) lorsque la mutation est soumise au régime des droits d'enregistrement et de 1.80 % lorsqu'elle dépend du régime T.V.A.

## RESUME DU PORTEFEUILLE

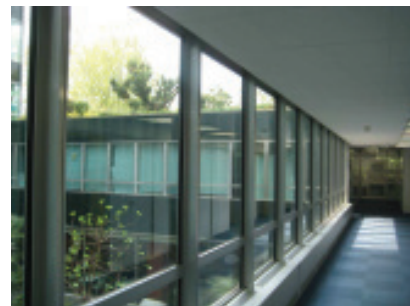
Cette évaluation porte sur 8 actifs immobiliers à usage principal de bureaux, situés à Neuilly-sur-Seine, Nanterre, Gennevilliers, Suresnes, Lyon et Marseille.

### **Jatte 1, 52 boulevard du Parc, 92200 Neuilly-sur-Seine**

Il s'agit d'un immeuble de bureaux, détenu en toute propriété, datant du début des années 1970 et affichant un certain cachet architectural. Il est élevé de neuf étages sur rez-de-chaussée et quatre niveaux de sous-sols.

Il offre une surface utile de 16 430 m<sup>2</sup> intégrant un vaste hall d'accueil, un auditorium de 160 places ainsi qu'un RIE et ses salons.

L'aménagement des locaux est de bonne qualité et les surfaces sont fonctionnelles. Elles autorisent une divisibilité aisée tant horizontalement que verticalement ainsi qu'une grande modularité des plateaux.



Situé à l'Ouest de la Capitale, en première périphérie, dans la commune cotée de Neuilly sur Seine, ce bien profite d'un environnement calme et verdoyant principalement constitué d'immeubles à usage de bureaux mais également d'habitation.

Il est loué en totalité aux termes d'un bail commercial ayant une « belle signature » : la Société ROCHE.

Ayant pris effet en juillet 2002, ce bail arrive à échéance le 30 juin 2011.

A l'issue de ce bail, le locataire en place continuera d'occuper les locaux jusqu'au 31 décembre 2011, moyennant une indemnité d'occupation de 494 747 € HT HC/mois, faisant ressortir un loyer hors parking et annexes de l'ordre de 360 € HT HC/m<sup>2</sup>.

Afin de valoriser l'immeuble par la méthode des Discounted Cash Flow, nous avons considéré un départ du locataire au 31/12/2011. Après la libération des surfaces par le locataire, nous considérerons la réalisation de travaux sur une durée de 2 ans, pour un montant de 19.5M€.

Loyer de marché considéré après travaux : 6 727 000 € HT-HC/an.

## Jatte 2, 28 boulevard du Parc, 92200 Neuilly-sur-Seine



Cet immeuble indépendant, construit dans les années 1970 est édifié sur trois niveaux de sous-sol, d'un rez-de-chaussée et de 6 étages droits à usage de bureaux.

Il offre une surface utile de bureaux de 6 479 m<sup>2</sup> et 647 m<sup>2</sup> d'archives et compte 149 places de stationnement en sous-sol.

Les plateaux sont organisés en bureaux cloisonnés en premier jour (cloisonnement mobile) et bénéficient d'aménagement et d'équipements de bonne qualité.

Voisin de l'immeuble Jatte 1, ce bien détenu en pleine propriété profite de l'environnement agréable que propose la commune de Neuilly.

Le bâtiment est intégralement loué à la société YSL Beauté (groupe L'OREAL) aux termes d'un bail commercial de 9 ans ayant pris effet au 1<sup>er</sup> janvier 2008.

Un congé a été délivré par le preneur pour le 30 juin 2011. Le montant mensuel du loyer au 31 mars 2011, s'élève à 232 000 € HT HC.

Notons que des travaux ont été réalisés sur ce site en particulier sur les tours aérothermes (250 K€), et afin de faciliter l'accessibilité aux personnes à mobilité réduite (94 K€).

Afin de valoriser l'immeuble par la méthode des Discounted Cash Flow, nous avons considéré un départ du locataire au 30 juin 2011 et la réalisation d'importants travaux de rénovation similaires à ceux réalisés sur l'immeuble Jatte 1, pour un montant estimé à 11.5M€ (travaux réalisés sur 1an et demi).

Loyer de marché considéré après travaux : 3 024 000 € HT-HC/an.



### **Jatte 3, 26 boulevard du Parc, 92200 Neuilly-sur-Seine**

Cet immeuble indépendant, détenu en pleine propriété date de la fin des années 1970.

Il est élevé sur 3 niveaux de sous-sol à usage de parking, archives et locaux techniques, d'un rez-de-chaussée et de 9 étages à usage principal de bureaux.

Il offre une surface utile de bureaux de 7 987 m<sup>2</sup>, 888 m<sup>2</sup> d'archives ainsi qu'un RIE de 405 m<sup>2</sup>.

Les surfaces de bureaux sont organisées en deux ailes articulées autour d'un noyau central.

L'aménagement des locaux est de bonne qualité et les surfaces sont fonctionnelles grâce à une modularité des plateaux et une divisibilité aisée tant horizontalement que verticalement.



Egalement situé sur l'île de la Jatte, le bâtiment s'inscrit dans un environnement mixte et agréable.

Suite aux congés de Roche et YSL beauté, 1 700 m<sup>2</sup> de bureaux sont à ce jour vacants. S'agissant des autres surfaces, cet immeuble est loué aux termes de baux, soumis aux articles L 145 du Nouveau Code de Commerce et aux articles non abrogés à ce jour du Décret du 30 septembre 1953 et des textes subséquents :

- Tandberg Telecom occupe près de 540 m<sup>2</sup> (bail 6/9 ans ayant pris effet au 01/04/2007).
- Grass Roots loue 540 m<sup>2</sup> (bail 4/6/9 ans avec une prochaine échéance au 31/12/2013).
- CISAC dispose de 520 m<sup>2</sup> (bail 6/9 ans arrivant à échéance le 31/12/2019).
- TMC Régie loue 860 m<sup>2</sup> (bail 3/6/9 récemment consenti : effet au 01/01/2009).
- Roche occupe 3 450 m<sup>2</sup> (bail 6/9 ayant pris effet au 01/02/2005). Un congé a été délivré pour le 31/01/2011 cependant une convention d'occupation précaire sera mise en place sur la base d'un loyer forfaitaire mensuel de 130.000€ pour la période allant du 01/02/2011 au 30/09/2011.

Nous noterons également la reconduction du bail, pour des surfaces en rez-de-chaussée, consenti aux Editions Lafon (bail précaire) jusqu'au 31 décembre 2011.

Pour l'ensemble des surfaces occupées au 31 mars 2011, le montant du loyer annuel s'élève à 1 083 000 € HT HC.

Ces loyers sont révisés annuellement à la date anniversaire des baux selon la variation de l'indice National du Coût de la Construction publié par l'INSEE.

Des travaux de réfection sanitaires ont été réalisés sur ce site pour un montant de 450 K €.

S'agissant de la méthode par Discounted Cash Flow, nous retenons une rénovation progressive des plateaux suite aux différents départs des locataires, pour un montant total de 12.4 M € ainsi que le remplacement des cellules HT pour 300 K €.

Valeur vénale de l'actif résultante de cette méthode : 46 634 000 € HD



## Le Magellan, 2 rue Hennape, 92000 Nanterre



Constitué d'un corps unique de bâtiment de forme rectangulaire, cet immeuble datant de 2001 est élevé sur deux niveaux de sous-sol à usage de parking, d'un rez-de-chaussée à usage de restaurant interentreprises et d'auditorium ainsi que de 6 étages à usage de bureaux. Une extension à usage principal de bureaux est accolée au bâtiment principal et est élevée sur sous-sol, d'un rez-de-chaussée et de 4 étages.

D'une surface utile de bureaux de 11 180 m<sup>2</sup> incluant un RIE et un auditorium, cet immeuble compte 296 places de stationnement extérieures et en sous-sol.

Situé au sein d'un pôle économique majeur de l'Ouest parisien, à proximité de la Défense, cet ensemble est localisé dans un quartier mixte (habitat et tertiaire).

D'architecture sobre, il apparaît en très bon état d'entretien. Il offre un niveau d'équipements et de prestations très correct. De plus, la configuration des plateaux permet une division tant verticale qu'horizontale.

La majorité des surfaces (près de 7 000 m<sup>2</sup>) est louée à la société FAURECIA au terme d'un bail de 6 ans fermes ayant pris effet au 1<sup>er</sup> octobre 2008.

1 700 m<sup>2</sup>, au 1<sup>er</sup> étage, font l'objet d'une location consentie le 1<sup>er</sup> janvier 2011, à la société National Instruments France (anciennement sous locataire des mêmes surfaces) pour une période ferme de 6 ans.

1 800 m<sup>2</sup> situés au 2<sup>ème</sup> étage sont libres au 31 mars 2011.

Le loyer de fin de progressivité au 31 mars 2011 pour les surfaces occupées s'élève à 3 857 000 € HT HC soit un ratio de 398 € HT HC/m<sup>2</sup>/an hors parkings / RIE inclus.

Ce loyer est révisé annuellement à la date anniversaire des baux selon la variation de l'indice National du Coût de la Construction publié par l'INSEE.

Durant les 6 premières années du bail, ZÜBLIN a consenti divers travaux d'amélioration et de rénovation dans une limite globale et forfaitaire de 400 000 € HT.

Ils comprendront :

- La pose de barrières aux accès parking,
- la création d'un espace parking pour 2 roues,
- l'installation d'un garde-corps en toiture,
- la mise en peinture des parkings en sous-sol,
- les menus travaux de réfection du RIE,
- le réaménagement des dispositifs généraux d'interruption électrique des plateaux,
- la construction d'une guérite pour le gardien.

S'agissant de la méthode par Discounted Cash Flow, deux scénarii ont été pondérés en fonction de l'appréciation que nous avons de leur probabilité de réalisation :

- hypothèse 1 pondérée à 30% :

Départ pour les étages du 3ème au 6ème lors de la prochaine triennale soit le 30/09/2014.

Valeur vénale de l'actif : 50 244 000 € HD.

- hypothèse 2 pondérée à 70% :

Départ pour les étages du 3ème au 6ème à la fin du bail soit le 30/09/2017.

Valeur vénale de l'actif : 52 751 000 € HD

## **Le Chaganne, 1 Promenade de la Bonnette, ZAC des Barbanniers, 92230 Gennevilliers**

Immeuble en pleine propriété, datant de 1991, constitué d'un corps de bâtiment en forme de « U », et élevé de 5 étages à usage de bureaux dont deux partiels, sur rez-de-chaussée à usage d'activité et sous-sol à usage de parkings. Il développe 6 353 m<sup>2</sup> de bureaux, 1 652 m<sup>2</sup> d'activité et 178 m<sup>2</sup> d'archives.

Cet ensemble de bonne facture architecturale présente des équipements en bon état ainsi que des surfaces rationnelles, lumineuses et permettant une division tant verticale qu'horizontale.



L'organisation et l'aménagement des locaux correspondent parfaitement à l'activité du preneur en place : Europ Assistance France. Un bail commercial de 6/9 ans leur a été consenti prenant effet le 01/08/2006.

Le montant annuel du loyer au 30 septembre 2010 s'élève à 2 040 000 € HT HC/an, soit un ratio hors parking et annexes d'environ 230 € HT HC/m<sup>2</sup>/an.

Ce loyer est révisé annuellement à la date anniversaire du bail selon la variation de l'indice National du Coût de la Construction publié par l'INSEE.

Situé sur la rive gauche de la Seine, à 5 km environ au Nord-ouest de Paris, au sein d'un pôle tertiaire, l'actif profite de la proximité de la gare RER de Gennevilliers. L'environnement immédiat est constitué d'immeubles de bureaux bénéficiant d'une bonne renommée comme « Le Signac » mais également d'immeubles tertiaires indépendants entourés de parkings et d'espaces verts.

Près d'un million d'euros de travaux ont été réalisés sur ce site courant 2009 – 2010 :

- Sécurisation des issues de secours pour 16 K€,
- Travaux de climatisation pour 920 K€.

Il est prévu également l'installation de compteurs et d'un système de collecte et d'analyse des données énergétiques pour un montant de 61 000 € et une rénovation des équipements en 2013-2014 pour un montant de 100 000 €.

## **Horizon Défense II, 28 rue de Verdun-12 à 18 rue Gustave Flourens, 92150 Suresnes**



Construction datant de 2006, constituée d'un corps de bâtiment en « L », en mitoyenneté de part et d'autre, élevé de 5 étages (dernier étage en partie avec terrasse) sur rez-de-chaussée, agrémenté d'un petit jardin intérieur et 2 sous-sols.

A usage principal de bureaux, elle offre une surface utile de l'ordre de 2 580 m<sup>2</sup>

L'ensemble des surfaces et des niveaux bénéficie d'une distribution fonctionnelle et d'un éclairage naturel très agréable facilité par de larges façades vitrées.

A l'angle de deux rues, l'immeuble profite d'une excellente visibilité au sein d'un secteur mixte regroupant des immeubles collectifs d'habitation et des immeubles tertiaires.

Il est intégralement loué à la société LEXMARK selon un bail commercial de 6/9 ans, la prochaine échéance étant le 30/07/2012.

Le loyer annuel au 30 septembre 2010 s'élève à 886 000 € HT HC soit 310 € HT HC/m<sup>2</sup>/an de bureaux et 1 320 € HT HC/parking/an.

Ce loyer est révisé annuellement à la date anniversaire du bail selon la variation de l'indice National du Coût de la Construction publié par l'INSEE.

### **Le Danica, 17- 23 avenue Georges Pompidou, 69003 Lyon**

L'ensemble immobilier date de 1993. En dépit d'une taille importante, il présente une architecture « aérée », constituée de trois bâtiments parallèles offrant une « proue » arrondie sur l'avenue Georges Pompidou, alternant avec deux cours intérieures de 1 300 m<sup>2</sup> et 1 400 m<sup>2</sup> environ.

Il offre une surface utile de bureaux de plus de 16 000 m<sup>2</sup> et 435 emplacements de parking parfois doubles.

Cet ensemble pluri-locataire est en bon état d'entretien. Les aménagements diffèrent selon les occupants.



L'actif profite d'une excellente localisation tertiaire au sein du premier quartier d'affaires régional. L'environnement est très largement dominé par les bâtiments tertiaires du pôle d'affaires de la Part-Dieu.

Préservé de l'important trafic de la rue Maurice Flandin, il bénéficie d'une excellente visibilité depuis la gare et d'une desserte optimale en transports en commun.

Notons que des travaux ont été réalisés sur ce site :

- Réfection des sanitaires pour 1.2 millions d'euros
- Rénovation d'un hall et paliers pour 120 K €.

Au 31 mars 2011, le loyer global net de l'actif s'élève à 3 046 000 € HT HC/an, ce vaste ensemble comptabilisant 770 m<sup>2</sup> vacants.

### **36 - 40 rue Roger Salengro, 13002 Marseille**



Ensemble immobilier en pleine propriété datant de 2008, constitué d'un corps de bâtiment en « U », élevé sur sous-sol et rez-de-chaussée, de 3 étages et d'un 4ème étage partiel sur avenue, formant attique en retrait.

De bonne conception architecturale permettant un bon éclairage naturel des bureaux et une divisibilité aisée au regard des circulations verticales, il bénéficie d'un niveau d'équipements et d'aménagements élevé, en adéquation avec sa destination actuelle.

Il offre des surfaces de bureaux de 4 735 m<sup>2</sup> ainsi que d'autres d'activité (1 100 m<sup>2</sup>) et 47 parkings en sous-sol.

Cet actif tertiaire est situé dans le quartier en mutation de La Villette, dans le troisième arrondissement de Marseille et au niveau d'une extension du périmètre Euroméditerranée.

Mono locataire, ce bien génère actuellement un revenu annuel net de 1 308 000 € HT HC (Taxe Foncière à la charge du bailleur déduite) dont 186 000 € de surloyer correspondant aux aménagements spécifiques demandés par la Mairie de Marseille, le locataire ; soit un loyer de 192 €HT-HC/m<sup>2</sup>/an hors surloyer.

## ANALYSE DE MARCHÉ

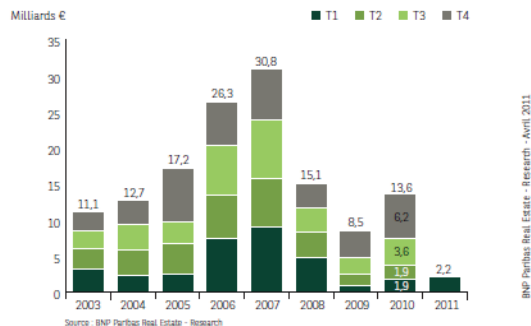
### L'investissement en France

Avec 2,2 milliards d'euros investis au cours du 1er trimestre 2011, le volume des engagements en immobilier d'entreprise en France est légèrement supérieur à celui du 1er trimestre 2010 (1,9 milliard). Si, comparativement à 2010, les investisseurs semblent plus actifs en ce début d'année, l'aversion au risque reste toujours de mise et les acquéreurs, très sélectifs, se positionnent essentiellement dans les secteurs d'affaires établis, sur des actifs sécurisés.

A ce titre, la forte concurrence sur les actifs "prime" situés dans le Quartier Central des Affaires de Paris (Paris QCA) se poursuit. Cependant, l'importante contraction du taux de rendement "prime" au cours de ces 12 derniers mois (- 100 points de base) incite les acquéreurs à élargir leurs critères de sélection et notamment leur positionnement géographique. Certains secteurs tels que Paris hors QCA ou la 1ère Couronne offrent des perspectives de création de valeur pour les investisseurs. Ainsi, la transaction la plus significative de ce 1er trimestre a concerné l'acquisition par Generali et Predica du programme Europe Avenue à Bois Colombes estimé à 450 millions d'euros. Cet actif loué à EDF et IBM sur des périodes fermes supérieures ou égales à 9 ans, totalise 65 000 m<sup>2</sup>.

En Régions, avec 650 millions d'euros investis au cours du 1er trimestre 2011, les engagements restent inférieurs à ceux de la même période de 2010 (800 millions d'euros). A l'instar de 2010, le commerce soutient le marché de l'investissement en Régions au gré de quelques transactions exceptionnelles, à l'image de l'acquisition par Grosvenor du parc d'activités commerciales Héron à Villeneuve d'Ascq pour un montant de 95 millions d'euros. Ainsi, au cours des trois premiers mois de l'année 2011, le commerce a représenté 44 % des investissements en Régions. Au cours des prochains trimestres, une reprise des investissements en bureaux est attendue, notamment grâce une recrudescence des VEFA.

### Investissement en immobilier d'entreprise en France



### TAUX DE RENDEMENT INITIAL "PRIME"

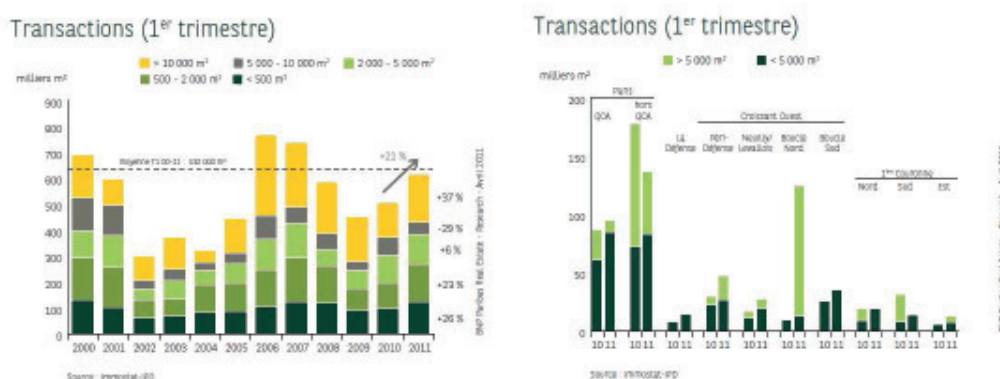
Bureaux Ile-de-France	2010 T1	2010 T4	2011 T1	Tendance 2010 T4 / 2011 T1
Paris QCA	5,00 - 5,50 %	4,50 - 5,00 %	4,50 - 5,00 %*	→
Paris hors QCA	6,00 - 6,50 %*	5,70 - 6,20 %	5,25 - 5,75 %*	↘
La Défense	6,00 - 6,50 %*	5,60 - 6,20 %*	5,60 - 6,20 %*	→
Croissant Ouest	6,25 - 6,75 %*	5,80 - 6,30 %	5,80 - 6,20 %	↘
1 <sup>ère</sup> Couronne	6,50 %*	5,90 - 6,40 %	5,85 - 6,25 %	↘
2 <sup>ème</sup> Couronne	> 7,25 %*	6,50 - 7,00 %	6,35 - 6,75 %	↘

Bureaux Régions	2010 T1	2010 T4	2011 T1	Tendance 2010 T4 / 2011 T1
Aix/Marseille	6,50 - 7,00 %*	6,20 - 6,50 %*	6,00 - 6,30 %*	↘
Lyon	6,50 %*	6,10 - 6,40 %	6,00 - 6,30 %	↘
Lille	6,70 - 7,00 %*	6,30 - 6,70 %	6,30 - 6,70 %	→
Bordeaux	7,50 - 7,75 %*	6,60 - 6,90 %*	6,60 - 6,90 %	→
Toulouse	7,25 - 7,50 %*	6,20 - 6,50 %*	6,20 - 6,50 %*	→
Nantes	7,10 - 7,50 %*	6,50 - 7,00 %*	6,50 - 7,00 %*	→
Strasbourg	> 7,50 %*	7,00 - 7,50 %*	7,00 - 7,50 %*	→

En 2011, les engagements en immobilier d'entreprise devraient être légèrement supérieurs aux volumes enregistrés en 2010, compris entre 13 et 15 milliards d'euros. Certains facteurs pourraient cependant limiter la fluidité du marché. Dans un premier temps, la forte progression de l'OAT 10 ans et la remontée anticipée des taux courts impactent les coûts d'emprunt à la hausse. Par ailleurs, cette hausse des taux longs couplée à la contraction du taux de rendement provoquent une diminution de la prime de risque. Après avoir fortement diminué, les taux de rendement "prime" dans le coeur de marché parisien devraient marquer une stabilisation. Le report de certains investisseurs en 1ère Couronne ou dans le Croissant Ouest permet d'anticiper la poursuite de la contraction des taux de rendement "prime" dans ces secteurs.

## Le Marché des bureaux en Ile de France

Avec 613 000 m<sup>2</sup> commercialisés au cours du 1<sup>er</sup> trimestre 2011, le marché des bureaux en Île-de-France connaît une progression de 21 % comparativement à la même période de 2010. Cette performance significative prolonge le rebond enclenché depuis l'année dernière et permet de retrouver un niveau bien supérieur à la moyenne décennale qui s'établit à 510 000 m<sup>2</sup>.

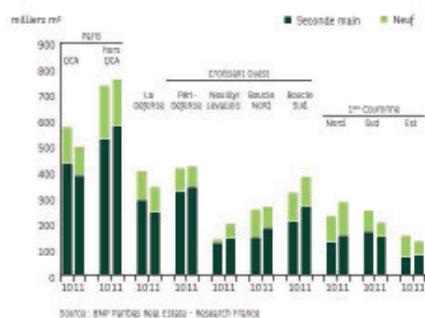


A l'image du 2<sup>ème</sup> semestre 2010, les transactions de petites et moyennes surfaces ont permis de soutenir la hausse du marché lors du 1<sup>er</sup> trimestre 2011 (+26 % sur un an), confirmant ainsi le redressement du marché francilien sur ce segment de surface. Du côté des grandes surfaces, si les volumes commercialisés augmentent de 15 % comparativement au 1<sup>er</sup> trimestre 2010, il convient de nuancer cette évolution avec le caractère exceptionnel de la prise à bail par Thales de 82 000 m<sup>2</sup> de bureaux dans le parc d'affaires "Carré 92" à Gennevilliers. Ainsi, malgré les nombreuses politiques de rationalisation, les délais de commercialisation ont tendance à s'allonger sur ce type d'actif.

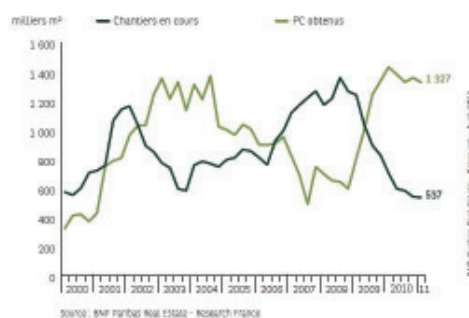
En termes de positionnement géographique, Paris intra-muros confirme son attractivité avec 231 000 m<sup>2</sup> commercialisés au 1<sup>er</sup> trimestre 2011, bien au-delà de la moyenne décennale qui s'établit à 171 000 m<sup>2</sup>. D'autres sous-marchés comme la Boucle Nord ou Péri-Défense affichent également des signes de reprise des transactions. Ces bonnes performances confirment la volonté des utilisateurs de se positionner sur des marchés aux loyers attractifs. A l'inverse, le secteur de La Défense reste caractérisé par l'absence de transactions de grande surface.



Offre à un an (1<sup>er</sup> trimestre)



Offre future au 31/03/2011



Si l'offre à un an se stabilise autour des 4,85 millions de m<sup>2</sup> disponibles à l'issue du 1<sup>er</sup> trimestre, deux grandes tendances s'opposent. D'un côté, la forte consommation de surfaces neuves conjuguée à la faible production d'immeubles provoquent aujourd'hui des situations de rareté dans certains secteurs franciliens comme la 1<sup>ère</sup> Couronne Sud. Dans ces conditions, la reprise desancements "en blanc" amorcée au cours du 1<sup>er</sup> trimestre pourrait offrir de nouvelles perspectives aux utilisateurs et ainsi satisfaire une demande de plus en plus importante. De l'autre côté, la libération d'actifs de seconde main continue à peser sur le volume de l'offre disponible. Ainsi, la réalisation de rénovations lourdes par les propriétaires, en adéquation avec les attentes des utilisateurs semble nécessaire, sans quoi une hausse de la vacance pourrait se produire sur ce type d'actif.

Au final, si l'année 2010 a marqué un tournant dans le cycle des bureaux en Île-de-France, l'année 2011 devrait permettre, a minima, une consolidation du marché des bureaux. La reprise du marché de l'emploi (+40 000 emplois attendus en 2011) devrait soutenir l'absorption nette sur l'ensemble de l'année. Par ailleurs, la politique immobilière de l'Etat impactera également à la hausse les volumes commercialisés. Ainsi, conforté par ce 1<sup>er</sup> trimestre, le volume de transactions pourrait être supérieur à 2010, se situant entre 2,2 et 2,4 millions de m<sup>2</sup> sur l'ensemble de l'année 2011.

## Le Marché des bureaux en Région

Le marché des bureaux en régions est en phase d'ajustement après deux années difficiles. Une baisse de l'offre disponible à un an a été enregistrée en 2010 pour la première fois depuis trois ans, alors que dans le même temps le volume des transactions a progressé de 30 %, hors comptes propres. Ce rebond est d'autant plus significatif que la conjoncture en 2010 n'était pas particulièrement soutenue avec une croissance du PIB à +1,5 %, ponctuant néanmoins la fin de la récession. En conséquence, après deux années consécutives de baisse des transactions en 2008 et 2009, la plupart des marchés de bureaux en régions ont atteint, voire même dépassé leur point haut de 2007.

Plusieurs raisons expliquent la très bonne performance des marchés en 2010.

La première explication tient à l'aboutissement en 2010 de négociations qui avaient été engagées en 2008 et en 2009, notamment sur des opérations d'envergure.

La seconde raison est liée à la politique immobilière de l'Etat en France. En effet le regroupement des services administratifs dans les grands secteurs du service public de la santé, de l'environnement, de l'équipement, de l'emploi et des finances a été déterminant dans la plupart des marchés. Les capitales régionales administratives en ont été largement bénéficiaires. Sur l'ensemble des villes étudiées, la part du secteur public a représenté plus de 30 % des volumes de transactions de bureaux de plus de 1 000 m<sup>2</sup> signées en 2010.

### Cycle des bureaux - Régions (16 villes)



#### Offre et transaction :

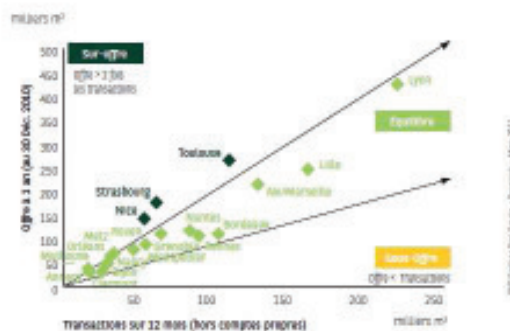
Sur **Lyon**, le marché a renoué avec la croissance et a enregistré un volume de transactions de 220 000 m<sup>2</sup>, proche du record historique de l'année 2000. Cet excellent niveau de commercialisation a été porté par les grandes transactions qui avaient fait défaut en 2009. Parmi les plus significatives, la DREAL a pris 14 800 m<sup>2</sup> à la Part-Dieu et le Pôle emploi 7 800 m<sup>2</sup> dans le 7<sup>ème</sup> arrondissement.

Le dynamisme du marché lyonnais, constaté depuis le quatrième trimestre 2009, s'est manifesté aussi bien pour les produits neufs que pour les bureaux de seconde main de qualité. L'offre reste toutefois abondante. Elle continue de progresser pour les bureaux de seconde main alors que l'offre neuve s'est raréfiée dans les secteurs les plus recherchés.

**Aix/Marseille** a retrouvé un bon niveau de transactions après deux années difficiles. Le marché a progressé sensiblement en 2010 (+34 %) sous l'impulsion notamment du secteur public qui a représenté près du tiers des volumes traités sur Marseille, secteur où les transactions les plus significatives du marché ont été signées : le Pôle emploi (8 500 m<sup>2</sup>), l'Agence Régionale de Santé (8 900 m<sup>2</sup>) et le Conseil Régional (5 700 m<sup>2</sup>). Comme à Lyon, de grandes disparités apparaissent selon les secteurs.

La demande reste très orientée vers des produits neufs et bien situés, alors que l'offre pour ce type de biens est rare dans les secteurs les plus recherchés comme à Euroméditerranée.

### Rapport Offre/Transactions



#### Bureaux neufs :

A **Lyon**, le volume des chantiers en cours est faible sur l'ensemble de l'agglomération et l'offre neuve disponible est particulièrement rare dans le quartier des affaires de la Part-Dieu. Un seul immeuble actuellement en cours de construction sur ce secteur sera livré en 2012 et fait d'ores et déjà l'objet de négociations très avancées.

L'offre neuve sera insuffisante dans ce secteur très prisé, au moins pour les trois prochaines années. Il en est de même sur Confluence, secteur en plein développement, mais les futures livraisons ne sont pas attendues avant plusieurs années. Cette rupture d'offres neuves pourrait être favorable aux propriétaires qui offrent des locaux de seconde main de très bonne qualité dans les meilleurs emplacements.

A **Marseille**, l'offre neuve est très répartie sur les différents secteurs de l'agglomération. A Euroméditerranée, les opérations qui ont été livrées depuis deux ans ont été commercialisées dès leur livraison.

Les chantiers engagés sont peu nombreux. Le marché sera clairement sous-offreur sur Euroméditerranée en 2011 et risque de connaître une rupture dans les livraisons prévues pour 2012 et 2013 faute deancements en blanc.

Sur la ville de Lyon, La baisse du loyer "top" dans le neuf est essentiellement due au faible niveau de transactions constatées sur les immeubles "prime QCA" en 2010.

En effet, le manque d'offres neuves disponibles sur le secteur de la Part-Dieu a conduit les utilisateurs à s'orienter soit vers des immeubles neufs situés dans d'autres secteurs à des loyers souvent inférieurs, ou bien à se tourner vers des locaux de seconde main de qualité avec des loyers attractifs. En conséquence, la hausse du loyer de seconde main s'explique par les nombreuses transactions réalisées dans des immeubles récents ou lourdement rénovés offrant une alternative au neuf.

A Marseille, le loyer "top" sur des bureaux neufs s'établit à 240 €. Il s'agit de locaux situés sur Euroméditerranée. Les références sont toutefois peu nombreuses. Inversement, les bureaux de seconde main récents, de bonne qualité et bien placés sur Marseille ont enregistré une légère pression à la hausse, compte tenu du défaut d'offres neuves répondant à ces caractéristiques.



## CONCLUSIONS

La valeur vénale de chaque bien au 31 mars 2011 est communiquée dans le tableau qui suit.

ADRESSE	CODE POSTAL	VILLE	APPROCHE capitalisation du revenu	APPROCHE Comparaison	APPROCHE par DCF	VALEUR VENALE AU 31 mars 2011	
						Hors Droits ou Hors Taxes	Fiscalité Comprise
Jatte 1 - 40-52 boulevard du Parc	92200	NEUILLY SUR SEINE	72 914 000 €	77 925 000 €	81 593 000 €	77 480 000 €	82 284 000 €
Jatte 2 - 28 boulevard du Parc	92200	NEUILLY SUR SEINE	31 699 000 €	34 367 000 €	35 784 000 €	33 950 000 €	36 055 000 €
Jatte 3 - 26 boulevard du Parc	92200	NEUILLY SUR SEINE	44 809 000 €	45 483 000 €	46 634 000 €	45 640 000 €	48 470 000 €
Le Magellan - 2 rue Henappe	92000	NANTERRE	49 135 000 €	49 863 000 €	52 000 000 €	50 330 000 €	53 450 000 €
Le Chaganne - 1 promenade de la Bonnette	92230	GENNEVILLIERS	25 010 000 €	25 803 000 €	24 428 000 €	25 080 000 €	26 635 000 €
Horizon Défense II - 12-18 rue Gustave Flourens	92150	SURESNES	12 886 000 €	13 085 000 €	12 460 000 €	12 810 000 €	13 041 000 €
Le Danica - 17-23 avenue Georges Pompidou	69003	LYON	48 832 000 €	50 415 000 €	48 855 000 €	49 700 000 €	52 781 000 €
36-40 rue Roger Salengro	13002	MARSEILLE	16 521 €	15 791 000 €	17 142 000 €	16 480 000 €	17 502 000 €
<b>TOTAL</b>			285 301 521 €	312 732 000 €	318 896 000 €	311 470 000 €	330 218 000 €

Ces valeurs prennent en considération la fiscalité actuellement applicable en cas de vente directe d'immeubles. Le prix de cession de parts ou actions de Sociétés détenant un ou plusieurs actifs immobiliers doit faire l'objet d'une approche comptable complémentaire.

Elles ne tiennent compte d'aucune valeur de convenance pouvant intervenir entre les parties.

Elles sont actuelles et limitées dans le temps et restent tributaires des diverses réglementations officielles.

La valeur déterminée ci-dessus suppose expressément que les biens soient en conformité avec l'ensemble des législations en vigueur, sur le plan de l'environnement (amiante, plomb, radon, pollution des sols ...), de l'urbanisme et du fonctionnement de ses équipements.

Elles ne tiennent pas compte des coûts de dépollution. En l'absence d'un devis chiffré, il conviendra d'effectuer sur la valeur vénale des biens estimés, un abattement dont l'importance serait fonction du montant des travaux de dépollution à réaliser (établi par un spécialiste habilité) et des conséquences liées à l'indisponibilité des biens pendant l'exécution de ceux-ci.

Le présent document d'expertise, en tout ou partie, ne pourra être cité ni même mentionné dans aucun document, aucune circulaire et aucune déclaration destinés à être publiés et ne pourra être publié d'une quelconque manière sans l'accord écrit de l'Expert quant à la forme et aux circonstances dans lesquels il pourra paraître.

Fait à Issy-les-Moulineaux, le 4 mai 2011



**Jean-Claude DUBOIS**  
*Président*



# Rapport d'expertise au 30 septembre 2011

(Source BNP Paribas Real Estate)

# Actualisation de la valeur vénale d'un portefeuille immobilier

A la date de septembre 2011

pour le compte de  
**la Société ZÜBLIN IMMOBILIERE France SA**



Référence : CGRA – I2011- 1430



## **MISSION**

Nous, société d'expertise *BNP PARIBAS REAL ESTATE VALUATION*, membre de l'Association Française des Sociétés d'Expertise Immobilière, par abréviation "AFREXIM", adhérant à la Charte de l'Expertise en Evaluation Immobilière, avons été commis, par contrat du 29/08/2011, en notre qualité d'expert, par :

### **la Société ZÜBLIN IMMOBILIERE**

Représentée par Monsieur Pierre ESSIG, Directeur Général,  
Domiciliée au : 52, rue de la Victoire – 75009 PARIS

Aux fins d'actualiser sur pièces, pour son compte, les valeurs vénales au 31 mars 2011 de divers biens immobiliers, détenus en pleine propriété, à usage de bureaux, sis :

- 52, boulevard du Parc – Jatte 1 – 92200 NEUILLY SUR SEINE
- 28, boulevard du Parc – Jatte 2 - 92200 NEUILLY SUR SEINE
- 26, boulevard du Parc – Jatte 3 – 92200 NEUILLY SUR SEINE
- 2, rue Henappe – 92000 NANTERRE
- 1, promenade de la Bonnette – 92230 GENNEVILLIERS
- 12/18, rue Gustave Flourens – 92150 SURESNES
- 17/23, avenue Georges Pompidou – 69003 LYON
- 36/40, rue Roger Salengro – 13002 MARSEILLE



## **METHODOLOGIE**

Nous avons procédé à l'actualisation en valeur vénale de chaque bien immobilier en ayant recours aux méthodes classiques d'évaluation, ceci 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 de venue Autorité des Marchés Financiers – A.M.F.) de février 2000 portant sur l'expertise immobilière du patrimoine des sociétés faisant un appel public à l'épargne :

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

Ces méthodes ont été appliquées selon les principes suivants :

### **- 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 lors de notre précédente visite.

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, m<sup>2</sup> 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.

### **- Approche par la méthode des "Discounted Cash Flow":**

Autre variante de la méthode par le revenu, cette méthode permet d'intégrer les flux sur une période d'analyse de 10 ans, en tenant compte :

- des loyers quittancés,
- des loyers attendus,
- d'un taux de vacance, constaté ou envisageable,
- des charges non récupérables.
- des impôts, taxes et assimilés,
- des travaux d'entretien et d'investissement,
- des charges de fonctionnement, récupérables non récupérées, assurances,
- des honoraires de commercialisation des locaux vacants.
- des travaux avant relocation.

La valeur vénale retenue est la moyenne arithmétique de ces 3 méthodes (1).

(1) Cette moyenne arithmétique ne sera pas retenue pour l'immeuble de Marseille (cf page 8).

En conformité avec les instructions de l'A.M.F. et notamment ses recommandations d'octobre 1995, les conclusions font apparaître :

- la valeur vénale exprimée hors les droits de mutation,
- la valeur de reconstitution, frais et droits de mutations inclus.

Concernant lesdits droits de mutation, il a été adopté un taux de 6.20%, en conformité avec la recommandation de l'Association Française des Sociétés d'Expertise Immobilière (A.F.R.E.X.I.M.) lorsque la mutation est soumise au régime des droits d'enregistrement et de 1.80 % lorsqu'elle dépend du régime T.V.A.



## RESUME DU PORTEFEUILLE

Cette évaluation porte sur 8 actifs immobiliers à usage principal de bureaux, situés à Neuilly-sur-Seine, Nanterre, Gennevilliers, Suresnes, Lyon et Marseille.

### **Jatte 1, 52 boulevard du Parc, 92200 Neuilly-sur-Seine**

Il s'agit d'un immeuble de bureaux, détenu en toute propriété, datant du début des années 1970 et affichant un certain cachet architectural. Il est élevé de neuf étages sur rez-de-chaussée et quatre niveaux de sous-sols.

Il offre une surface utile de 16 430 m<sup>2</sup> intégrant un vaste hall d'accueil, un auditorium de 160 places ainsi qu'un RIE et ses salons.

L'aménagement des locaux est de bonne qualité et les surfaces sont fonctionnelles. Elles autorisent une divisibilité aisée tant horizontalement que verticalement ainsi qu'une grande modularité des plateaux.



Situé à l'Ouest de la Capitale, en première périphérie, dans la commune cotée de Neuilly sur Seine, ce bien profite d'un environnement calme et verdoyant principalement constitué d'immeubles à usage de bureaux mais également d'habitation.

L'immeuble était loué en totalité aux termes d'un bail commercial consenti à la Société ROCHE.

Ayant pris effet en juillet 2002, ce bail est arrivé à échéance le 30 juin 2011.

Le locataire continue cependant d'occuper les locaux jusqu'au 30 novembre 2011, moyennant une indemnité d'occupation de 494 747 € HT HC/mois, faisant ressortir un loyer hors parking et annexes de l'ordre de 360 € HT HC/m<sup>2</sup>.

Afin de valoriser l'immeuble par la méthode des Discounted Cash Flow, nous avons considéré un départ du locataire au 30/11/2011. Après la libération des surfaces, nous considérerons la réalisation de travaux sur une durée de 2 ans, pour un montant de 19.5M € qui correspond à un ratio normalisé d'environ 1 200 € HT/m<sup>2</sup> qu'un potentiel acquéreur serait susceptible de déduire de son offre compte tenu de l'ancienneté de l'immeuble.

Loyer de marché considéré après travaux : 6 727 000 € HT-HC/an.

### **Jatte 2, 28 boulevard du Parc, 92200 Neuilly-sur-Seine**



Cet immeuble indépendant, construit dans les années 1970 est édifié sur trois niveaux de sous-sol, d'un rez-de-chaussée et de 6 étages droits à usage de bureaux.

Il offre une surface utile de bureaux de 6 479 m<sup>2</sup> et 647 m<sup>2</sup> d'archives et compte 149 places de stationnement en sous-sol.

Les plateaux sont organisés en bureaux cloisonnés en premier jour (cloisonnement mobile) et bénéficient d'aménagement et d'équipements de bonne qualité.

Voisin de l'immeuble Jatte 1, ce bien détenu en pleine propriété profite de l'environnement agréable que propose la commune de Neuilly.

Le bâtiment était intégralement loué à la société YSL Beauté (groupe L'OREAL) qui a quitté le site le 30 juin 2011.

Afin de valoriser l'immeuble par la méthode des Discounted Cash Flow, nous avons considéré la réalisation d'importants travaux de rénovation similaires à ceux réalisés sur l'immeuble Jatte 1, pour un montant estimé à 11.5M€, montant qu'un potentiel acquéreur serait susceptible de déduire de son offre compte tenu de l'ancienneté de l'immeuble (livraison considérée fin 2012).

Loyer de marché considéré après travaux : 3 024 000 € HT-HC/an.





### Jatte 3, 26 boulevard du Parc, 92200 Neuilly-sur-Seine

Cet immeuble indépendant, détenu en pleine propriété date de la fin des années 1970.

Il est élevé sur 3 niveaux de sous-sol à usage de parking, archives et locaux techniques, d'un rez-de-chaussée et de 9 étages à usage principal de bureaux.

Il offre une surface utile de bureaux de 7 987 m<sup>2</sup>, 888 m<sup>2</sup> d'archives ainsi qu'un RIE de 405 m<sup>2</sup>.

Les surfaces de bureaux sont organisées en deux ailes articulées autour d'un noyau central.

L'aménagement des locaux est de bonne qualité et les surfaces sont fonctionnelles grâce à une modularité des plateaux et une divisibilité aisée tant horizontalement que verticalement.



Egalement situé sur l'île de la Jatte, le bâtiment s'inscrit dans un environnement mixte et agréable.

Suite aux congés de Roche, YSL beauté et Tandberg Telecom, 2 300 m<sup>2</sup> de bureaux sont vacants au 30 septembre 2011. S'agissant des autres surfaces, cet immeuble est loué aux termes de baux, soumis aux articles L 145 du Nouveau Code de Commerce et aux articles non abrogés à ce jour du Décret du 30 septembre 1953 et des textes subséquents :

- Grass Roots loue 540 m<sup>2</sup> (bail 4/6/9 ans avec une prochaine échéance au 31/12/2013).
- CISAC dispose de 520 m<sup>2</sup> (bail 6/9 ans arrivant à échéance le 31/12/2019).
- TMC Régie loue 860 m<sup>2</sup> (bail 3/6/9 récemment consenti : effet au 01/01/2009).
- Roche occupe 3 450 m<sup>2</sup> (bail 6/9 ayant pris effet au 01/02/2005). Un congé a été délivré pour le 31/01/2011 cependant une convention d'occupation précaire a été mise en place sur la base d'un loyer forfaitaire mensuel de 130.000€ pour la période allant du 01/02/2011 au 30/11/2011.

Nous noterons également la reconduction du bail, pour des surfaces en rez-de-chaussée, consenti aux Editions Lafon (bail précaire) jusqu'au 31 décembre 2011.

Pour l'ensemble des surfaces occupées au 30 septembre 2011, le montant du loyer annuel s'élève à 835 000 € HT HC.

Ces loyers sont révisés annuellement à la date anniversaire des baux selon la variation de l'indice National du Coût de la Construction publié par l'INSEE.

S'agissant de la méthode par Discounted Cash Flow, nous retenons une rénovation progressive des plateaux suite aux différents départs des locataires, pour un montant total de 12.4 M €, 10.9M € restant à réaliser, ainsi que le remplacement des cellules haute tension pour 300 K €.

Valeur vénale de l'actif résultante de cette méthode : 48 339 000 € HD



## Le Magellan, 2 rue Hennape, 92000 Nanterre



Constitué d'un corps unique de bâtiment de forme rectangulaire, cet immeuble datant de 2001 est élevé sur deux niveaux de sous-sol à usage de parking, d'un rez-de-chaussée à usage de restaurant interentreprises et d'auditorium ainsi que de 6 étages à usage de bureaux. Une extension à usage principal de bureaux est accolée au bâtiment principal et est élevée sur sous-sol, d'un rez-de-chaussée et de 4 étages.

D'une surface utile de bureaux de 11 180 m<sup>2</sup> incluant un RIE et un auditorium, cet immeuble compte 296 places de stationnement extérieures et en sous-sol.

Situé au sein d'un pôle économique majeur de l'Ouest parisien, à proximité de la Défense, cet ensemble est localisé dans un quartier mixte (habitat et tertiaire).

D'architecture sobre, il apparaît en très bon état d'entretien. Il offre un niveau d'équipements et de prestations très correct. De plus, la configuration des plateaux permet une division tant verticale qu'horizontale.

La majorité des surfaces (près de 7 000 m<sup>2</sup>) est louée à la société FAURECIA au terme d'un bail de 6 ans fermes ayant pris effet au 1<sup>er</sup> octobre 2008.

1 700 m<sup>2</sup>, au 1<sup>er</sup> étage, font l'objet d'une location consentie le 1<sup>er</sup> janvier 2011, à la société National Instruments France (anciennement sous locataire des mêmes surfaces) pour une période ferme de 6 ans.

1 500 m<sup>2</sup> situés au 2<sup>ème</sup> étage sont libres au 30 septembre 2011.

Le loyer de fin de progressivité au 30 septembre 2011 pour les surfaces occupées s'élève à 4 022 000 € HT HC soit un ratio de 417 € HT HC/m<sup>2</sup>/an hors parkings / RIE inclus.

Ce loyer est révisé annuellement à la date anniversaire des baux selon la variation de l'indice National du Coût de la Construction publié par l'INSEE.

Durant les 6 premières années du bail, ZÜBLIN a consenti divers travaux d'amélioration et de rénovation dans une limite globale et forfaitaire de 400 000 € HT.

Ils comprendront :

- La pose de barrières aux accès parking,
- la création d'un espace parking pour 2 roues,
- l'installation d'un garde-corps en toiture,
- la mise en peinture des parkings en sous-sol,
- les menus travaux de réfection du RIE,
- le réaménagement des dispositifs généraux d'interruption électrique des plateaux,
- la construction d'une guérite pour le gardien.

S'agissant de la méthode par Discounted Cash Flow, deux scénarii ont été pondérés en fonction de l'appréciation que nous avons de leur probabilité de réalisation :

- hypothèse 1 pondérée à 30% :

Départ pour les étages du 3<sup>ème</sup> au 6<sup>ème</sup> lors de la prochaine option triennale soit le 30/09/2014.

Valeur vénale de l'actif : 49 927 000 € HD.

- hypothèse 2 pondérée à 70% :

Départ pour les étages du 3<sup>ème</sup> au 6<sup>ème</sup> à la fin du bail soit le 30/09/2017.

Valeur vénale de l'actif : 52 725 000 € HD





### **Le Chaganne, 1 Promenade de la Bonnette, ZAC des Barbanniers, 92230 Gennevilliers**

Immeuble en pleine propriété, datant de 1991, constitué d'un corps de bâtiment en forme de « U », et élevé de 5 étages à usage de bureaux dont deux partiels, sur rez-de-chaussée à usage d'activité et sous-sol à usage de parkings. Il développe 6 353 m<sup>2</sup> de bureaux, 1 652 m<sup>2</sup> d'activité et 178 m<sup>2</sup> d'archives.

Cet ensemble de bonne facture architecturale présente des équipements en bon état ainsi que des surfaces rationnelles, lumineuses et permettant une division tant verticale qu'horizontale.



L'organisation et l'aménagement des locaux correspondent parfaitement à l'activité du preneur en place : Europ Assistance France. Un bail commercial de 6/9 ans leur a été consenti prenant effet le 01/08/2006.

Le montant annuel du loyer au 30 septembre 2011 s'élève à 2 076 000 € HT HC/an, soit un ratio hors parking et annexes d'environ 230 € HT HC/m<sup>2</sup>/an.

Ce loyer est révisé annuellement à la date anniversaire du bail selon la variation de l'indice National du Coût de la Construction publié par l'INSEE.

Situé sur la rive gauche de la Seine, à 5 km environ au Nord-ouest de Paris, au sein d'un pôle tertiaire, l'actif profite de la proximité de la gare RER de Gennevilliers. L'environnement immédiat est constitué d'immeubles de bureaux bénéficiant d'une bonne renommée comme « Le Signac » mais également d'immeubles tertiaires indépendants entourés de parkings et d'espaces verts.

Près d'un million d'euros de travaux ont été réalisés sur ce site courant 2009 – 2010 :

- Sécurisation des issues de secours pour 16 K€,
- Travaux de climatisation pour 920 K€.

Il est prévu également l'installation de compteurs et d'un système de collecte et d'analyse des données énergétiques pour un montant de 61 000 € et une rénovation des équipements en 2013-2014 pour un montant de 100 000 €.

### **Horizon Défense II, 28 rue de Verdun-12 à 18 rue Gustave Flourens, 92150 Suresnes**



Construction datant de 2006, constituée d'un corps de bâtiment en « L », en mitoyenneté de part et d'autre, élevé de 5 étages (dernier étage en partie avec terrasse) sur rez-de-chaussée, agrémenté d'un petit jardin intérieur et 2 sous-sols.

A usage principal de bureaux, elle offre une surface utile de l'ordre de 2 580 m<sup>2</sup>

L'ensemble des surfaces et des niveaux bénéficie d'une distribution fonctionnelle et d'un éclairage naturel très agréable facilité par de larges façades vitrées.

A l'angle de deux rues, l'immeuble profite d'une excellente visibilité au sein d'un secteur mixte regroupant des immeubles collectifs d'habitation et des immeubles tertiaires.

Il est intégralement loué à la société LEXMARK selon un bail commercial de 6/9 ans consenti le 01/08/2006.

Le loyer annuel au 30 septembre 2011 s'élève à 913 000 € HT HC soit 320 € HT HC/m<sup>2</sup>/an hors parkings.

Ce loyer est révisé annuellement à la date anniversaire du bail selon la variation de l'indice National du Coût de la Construction publié par l'INSEE.



### **Le Danica, 17- 23 avenue Georges Pompidou, 69003 Lyon**

L'ensemble immobilier date de 1993. En dépit d'une taille importante, il présente une architecture « aérée », constituée de trois bâtiments parallèles offrant une « proue » arrondie sur l'avenue Georges Pompidou, alternant avec deux cours intérieures de 1 300 m<sup>2</sup> et 1 400 m<sup>2</sup> environ.

Il offre une surface utile de bureaux de plus de 16 000 m<sup>2</sup> et 435 emplacements de parking parfois doubles.

Cet ensemble pluri-locataire est en bon état d'entretien. Les aménagements diffèrent selon les occupants.



L'actif profite d'une excellente localisation tertiaire au sein du premier quartier d'affaires régional. L'environnement est très largement dominé par les bâtiments tertiaires du pôle d'affaires de la Part-Dieu.

Préservé de l'important trafic de la rue Maurice Flandin, il bénéficie d'une excellente visibilité depuis la gare et d'une desserte optimale en transports en commun.

Notons que des travaux ont été réalisés sur ce site :

- Réfection des sanitaires pour 1.2 millions d'euros
- Rénovation d'un hall et paliers pour 120 K €.

Au 30 septembre 2011, le loyer global net de l'actif s'élève à 2 777 000 € HT HC/an, ce vaste ensemble comptabilisant 1 900 m<sup>2</sup> vacants.

### **36 - 40 rue Roger Salengro, 13002 Marseille**



Ensemble immobilier en pleine propriété datant de 2008, constitué d'un corps de bâtiment en « U », élevé sur sous-sol et rez-de-chaussée, de 3 étages et d'un 4<sup>ème</sup> étage partiel sur avenue, formant attique en retrait. De bonne conception architecturale permettant un bon éclairage naturel des bureaux et une divisibilité aisée au regard des circulations verticales, il bénéficie d'un niveau d'équipements et d'aménagements élevé, en adéquation avec sa destination actuelle.

Il offre des surfaces de bureaux de 4 735 m<sup>2</sup> ainsi que d'autres d'activité (1 100 m<sup>2</sup>) et 47 parkings en sous-sol.

Cet actif tertiaire est situé dans le quartier en mutation de La Villette, dans le troisième arrondissement de Marseille et au niveau d'une extension du périmètre Euroméditerranée.

Mono locataire, ce bien génère actuellement un revenu annuel net de 1 308 000 € HT HC (Taxe Foncière à la charge du bailleur déduite) dont 186 000 € de surloyer correspondant aux aménagements spécifiques demandés par la Mairie de Marseille, le locataire ; soit un loyer de 192 €HT-HC/m<sup>2</sup>/an hors surloyer.

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

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

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



## ANALYSE DE MARCHÉ

### L'investissement en France

Avec près de 10 milliards d'euros d'engagements recensés au cours des 9 premiers mois de l'année 2011, soit une progression de 32 % comparativement à la même période de 2010, le marché de l'investissement en immobilier d'entreprise en France confirme sa reprise. Plusieurs facteurs justifient cette embellie. En ce début d'année 2011, les conditions de financement restaient attractives, les actifs immobiliers plus rémunérateurs que les obligations d'Etat et moins volatils que les marchés boursiers, enfin les investisseurs semblaient plus confiants, rassurés par un marché locatif dynamique.

L'activité du marché de l'investissement sur cette période s'est caractérisée par de nouvelles tendances. Dans un premier temps, les ventes de portefeuilles ont fait leur retour avec 1,8 milliard d'euros investis au cours des 3 premiers trimestres, en comparaison à 1,1 milliard sur les 9 premiers mois de l'année 2010. La transaction la plus importante a concerné la cession par Axa à Norges Bank d'une participation de 50 % dans un portefeuille d'actifs de bureaux franciliens pour un montant de 700 millions d'euros.

Par ailleurs, les transactions d'envergure, supérieures à 100 millions d'euros ont été particulièrement dynamiques, elles ont représenté 4,1 milliards d'euros sur les 9 premiers de l'année (contre 2,3 milliards sur la même période de 2010). Parmi les transactions les plus significatives de ce 3ème trimestre figure l'acquisition par le consortium Caisse des Dépôts, Prédica et Scor de l'immeuble River Ouest (64 000 m<sup>2</sup>) à Bezons pour un volume estimé à 370 millions d'euros.

Enfin, malgré la prépondérance de l'Ile-de-France, le marché de l'investissement en Régions se caractérise par un retour des investissements en bureaux, prenant ainsi le relais des commerces qui avaient largement dominé le marché en 2009 et 2010. Ainsi, 1,1 milliard d'euros ont été investis en bureaux en Régions sur les 3 premiers trimestres de 2011, contre seulement 330 millions d'euros sur la même période 2010.

### Investissement en immobilier d'entreprise en France



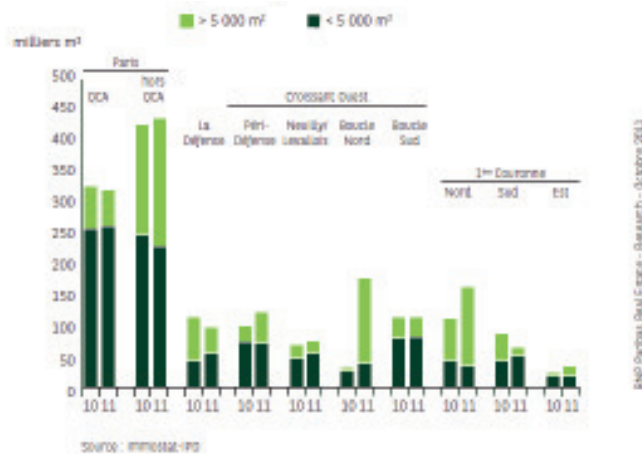
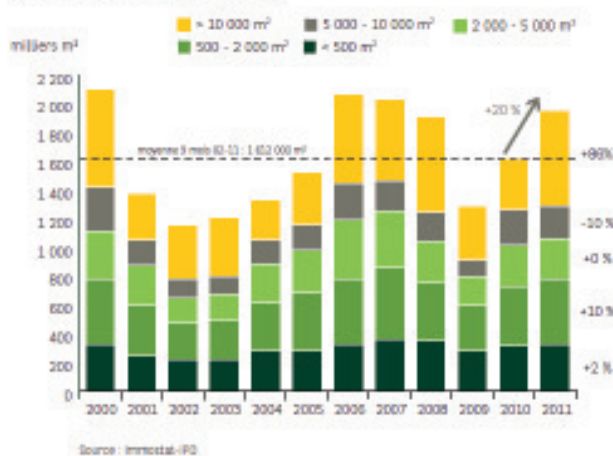
Les taux de rendement "prime" sont quant à eux restés stables. Cependant, deux tendances se distinguent. Au cours du 1er semestre la forte progression de l'OAT avait amputé de manière significative la prime de risque des investisseurs, les incitant à rester fermes sur le niveau plancher du taux "prime". Depuis cet été, la crise de la dette souveraine particulièrement virulente a, certes, permis de reconstituer une prime de risque attractive mais a replongé les acquéreurs dans un climat d'incertitudes.

Ainsi, malgré un réel retour des capitaux sur le marché, les investisseurs resteront très majoritairement tournés vers les produits les plus sécurisés, renforçant ainsi l'impact d'un marché à deux vitesses. Dans un contexte économique particulièrement difficile, un ralentissement des investissements est envisageable dès le 4ème trimestre 2011, portant néanmoins les volumes d'engagements à 14-15 milliards d'euros sur l'ensemble de l'année 2011, soit un niveau proche de la moyenne de long terme (15 milliards d'euros).

## Le Marché des bureaux en Ile de France

Avec 1 957 300 m<sup>2</sup> commercialisés au cours des neufs premiers mois de l'année 2011, le marché des bureaux franciliens affiche une augmentation de 20 % comparativement à la même période de 2010. Ainsi, compte tenu des volumes enregistrés lors du 3<sup>ème</sup> trimestre 2011 (788 000 m<sup>2</sup> placés, soit la deuxième plus forte performance des dix dernières années), le marché renoue avec un niveau similaire aux volumes placés de l'année 2008.

### Transactions (9 mois)

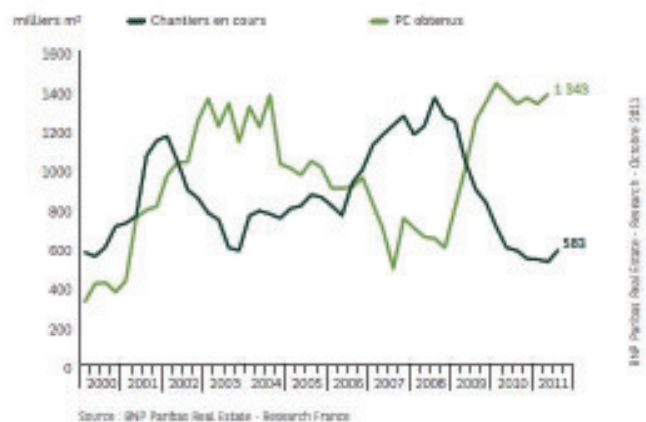
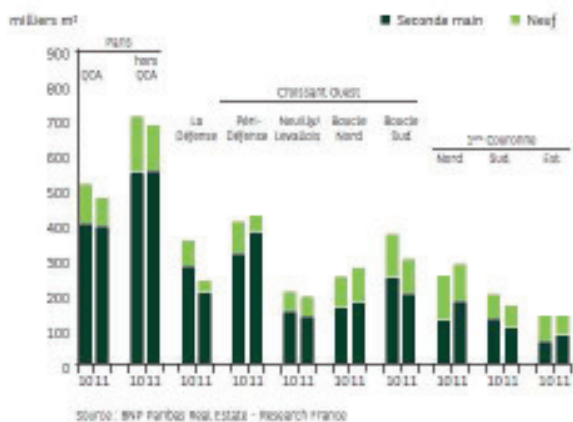


Contrairement aux trimestres précédents où le segment des surfaces de moins de 5 000 m<sup>2</sup> soutenait le marché, le fort rebond des transactions s'explique essentiellement par la dynamique des transactions de grandes surfaces (plus de 5 000 m<sup>2</sup>). Ainsi, avec 487 000 m<sup>2</sup> placés au cours du 3<sup>ème</sup> trimestre contre seulement 199 000 m<sup>2</sup> un an auparavant, le marché des grandes surfaces affiche une performance historique. Néanmoins, il convient de nuancer cette forte hausse avec le caractère exceptionnel des transactions de SFR à Saint-Denis et de Carrefour à Massy sur plus de 200 000 m<sup>2</sup>.

En termes de positionnement géographique, plusieurs grandes commercialisations impactent les secteurs périphériques tels que la Boucle Nord, la 1<sup>ère</sup> Couronne Nord ou encore la 2<sup>ème</sup> Couronne Sud. De son côté, Paris hors Quartier Central enregistre la plus grande transaction de la capitale depuis 7 ans avec la prise à bail de 38 000 m<sup>2</sup> par le Ministère de l'Intérieur dans l'immeuble Le Lumière (Paris 12<sup>ème</sup>). A l'inverse, le secteur de La Défense continue d'enregistrer un volume de transactions en deçà de la moyenne décennale.

L'offre à un an totalise 4,5 millions de m<sup>2</sup> disponibles à la fin du 3<sup>ème</sup> trimestre 2011, soit une baisse significative de 6 % sur 12 mois. Ce fort repli reste principalement le résultat d'une forte consommation de surfaces neuves ou restructurées. Ainsi, la part des surfaces neuves et restructurées disponibles à un an ne représente plus que 23 % au 1<sup>er</sup> octobre 2011 contre 26 % un an auparavant. Du côté des actifs de seconde main disponibles, même si le volume apparaît encore élevé, une stabilisation s'opère depuis le début d'année. Dans ce contexte, le taux de vacance des bureaux franciliens, qui s'établit aujourd'hui à 7,1 %, devrait peu évoluer d'ici la fin d'année.

## Offre à un an (3<sup>ème</sup> trimestre)



Au final, malgré la récente amplification de la crise des dettes souveraines, le marché des bureaux en Île-de-France affiche aujourd'hui un niveau de transaction élevé, laissant présager pour la fin d'année un volume annuel compris entre 2,3 et 2,4 millions de m<sup>2</sup>. Dans un scénario central de fort ralentissement de l'activité économique, les volumes commercialisés des bureaux en Île-de-France pourraient être compris entre 2 et 2,2 millions de m<sup>2</sup> en 2012.

### Le Marché des bureaux en Région

L'ajustement du marché des bureaux en régions se confirme après un rebond en 2010.

Le décrochage du niveau des volumes de bureaux traités en 2009 avait impliqué un décalage des transactions sur 2010. Suite à cette année faste, un relâchement était à anticiper pour 2011. Or, ce premier semestre est marqué par une tendance haussière (+6 % comptes-propres inclus) par rapport à l'an dernier, de semestre à semestre.

Ainsi le rééquilibrage du marché des bureaux amorcé en 2010 se poursuit, bien que fragilisé par des perspectives économiques moroses. Elles n'apparaissent pas favorables au prolongement de ce réajustement à plus long terme.

Grâce à une importante consommation de bureaux neufs et une lente résorption dans le seconde main, l'offre à un an en régions retrouve ses niveaux de 2008. Les marchés s'éloignent un peu plus d'un risque de situation de "sur-offre".

Cependant, des tensions se confirment sur le marché des bureaux neufs, malgré une reprise des mises en chantier. La légère décline de l'offre à un an de seconde main est corroborée par des niveaux de transactions élevés. Ces mouvements soulignent clairement un effet de report des utilisateurs sur des bureaux neufs se raréfiant, vers des biens de seconde main de qualité.

Les transactions sur des grandes surfaces de bureaux gardent toujours une part prépondérante dans la tenue des marchés. Elles émanent plus souvent du secteur privé (informatique, ingénierie...) depuis cette année, et cette tendance devrait se conforter jusqu'à fin 2011. À la différence de 2010, ce ne sont plus les signatures portant sur des surfaces de plus de 5 000 m<sup>2</sup> qui ont soutenu le marché. Globalement, la tranche de surface inférieure (entre 1 000 et 5 000 m<sup>2</sup>) a bien impacté de manière positive le niveau des transactions ce semestre.

La solidité des marchés reste menacée par la dualité entre une offre neuve ou récente de moins en moins disponible, et une offre de seconde main peu qualitative en constante augmentation. C'est le cas dans la plupart des villes, et ce de manière accrue dans les principaux quartiers d'affaires (Part-Dieu, Euroméditerranée, Eurailille), où cette situation s'est encore renforcée.

Le déplacement des transactions vers des bureaux de seconde main concerne majoritairement des biens qui se démarquent distinctement en fonction de leur qualité. Le danger se manifeste alors au regard du stock grandissant d'immeubles anciens peu adaptés aux attentes des utilisateurs.

Les délais de commercialisation restent relativement courts en centre-ville, et diminuent légèrement en périphérie.



## Offre et transaction :

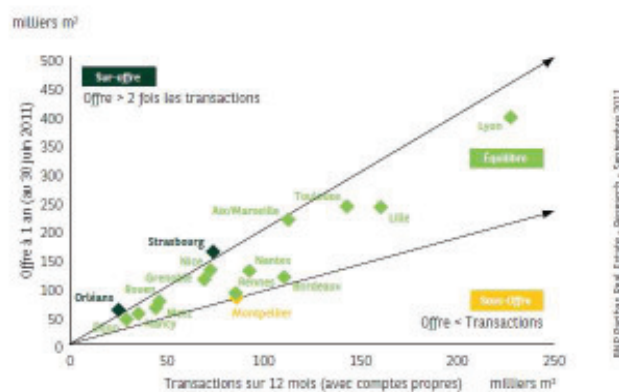
Un des faits marquants de ce semestre est que l'offre de seconde main décroît pour la première fois depuis 2007, tandis que l'absorption de bureaux neufs se poursuit, ce qui a permis à la plupart des villes de retrouver un marché équilibré.

Elles sont aussi marquées par la réalisation ou non de transactions significatives : des marchés comme Toulouse ou Lyon commencent très bien l'année, tandis que Lille ou Marseille connaissent un net repli.

À **Lyon**, le rythme soutenu observé en 2010 se conforte ce semestre. L'ensemble des volumes placés de bureaux correspondent à 116 500 m<sup>2</sup>, soit 21 000 m<sup>2</sup> de plus que la moyenne décennale constatée. Les grandes transactions ont conservé un rôle stimulateur sur le marché lyonnais, notamment grâce à EDF qui va s'installer dans 15 200 m<sup>2</sup> de bureaux neufs à la Part-Dieu. Ce sont surtout les transactions de taille moyenne, entre 1 000 et 2 000 m<sup>2</sup> qui ont porté le marché. La part de commercialisation des bureaux de seconde main se consolide, permettant un repli significatif de l'offre à un an, restant toutefois élevée.

Sur **Aix/Marseille**, le fort repli du premier trimestre n'a pas pu être compensé les mois suivants, pourtant plus actifs. D'ici la fin de l'année, le marché pourrait, comme en 2009, ne pas passer la barre des 100 000 m<sup>2</sup> de volumes de bureaux traités.

## Rapport Offre / Transactions



## Bureaux neufs :

La reprise notable des mises en chantier a compensé la baisse sensible de l'offre neuve disponible immédiatement. Un renouvellement de l'offre neuve se profile donc au cours des prochains trimestres en régions mais inégalement reparti sur les aires métropolitaines, avec une insuffisance symptomatique dans les quartiers les plus recherchés.

Il n'y a toujours que très peu de lancements en blanc, même si les promoteurs avaient commencé à retrouver un peu de confiance, à la vue d'une amélioration globale de l'activité économique en régions.

Les opportunités d'offres de bureaux neufs sont d'autant plus réduites pour les demandes sur des grandes surfaces. Cette pénurie reste principalement visible sur les secteurs les plus recherchés, en particulier dans les quartiers des affaires des principales villes. Souvent, un report s'effectue soit sur les secteurs où l'offre neuve est plus abondante (en périphérie), soit sur du seconde main de qualité. Selon les villes et les secteurs, la tendance diffère.

À **Lyon**, le quartier de la Part-Dieu souffre toujours d'un manque évident de bureaux neufs. Face à l'effritement continu de l'offre à un an depuis 2009, les utilisateurs ont eu tendance à se reporter vers des biens de seconde main sur ce secteur. Ce dernier jouit toujours d'une demande importante sur les grandes surfaces en particulier, comme en témoigne les 15 000 m<sup>2</sup> pris par EDF sur l'immeuble "Le Vélum", avant même sa livraison. La pénurie de bureaux neufs se manifeste par la disponibilité immédiate de seulement 10 000 m<sup>2</sup> de surfaces neuves (dont plus de la moitié sur la Tour Oxygène), et surtout d'une quasi absence de livraison à prévoir pour 2012. Moins centraux, des quartiers comme Gerland ou Vaise offrent une alternative pour cette typologie de biens.

À **Marseille**, le secteur Euroméditerranée perpétue les tensions liées à une rareté accentuée de son offre de bureaux neufs. Comme à Lyon, très peu de livraisons sont attendues d'ici 2012, mais un déblocage devrait se mettre en place dès 2013, avec l'attente d'importants projets devant voir le jour. En outre, ce phénomène de manque d'offre neuve se déploie maintenant vers Aix-en-Provence.

#### Loyers :

Les loyers n'ont pas évolué de manière brutale durant ce premier semestre 2011. Généralement la tendance s'oriente à un léger creusement des écarts entre les valeurs du neuf, qui se maintiennent voire augmentent, et celles du seconde main, en faible retrait en moyenne.

Sur les bureaux de seconde main, la dichotomie entre une offre de qualité, bien située, et des bureaux non rénovés, dont les valeurs continuent de baisser, confirme l'élargissement des fourchettes de loyers. En effet, des locaux en très bon état permettent une solution de report pour les utilisateurs face à la rareté des bureaux neufs dans les secteurs très demandés.

À **Lyon**, dans le seconde main, l'abondance de l'offre ne permet pas de faire évoluer les loyers vers le haut, s'affichant à 174 € HT. HC./m<sup>2</sup>/an. En revanche, les tensions liées à la rareté de l'offre de bureaux neufs rehaussent ces valeurs à des niveaux s'élevant à 216 € HT.HC./m<sup>2</sup>/an. Ce constat est d'autant plus marqué ce semestre grâce à une valeur "top" de 285 € observée à la Part-Dieu sur la Tour Oxygène.

À **Marseille**, les valeurs des bureaux affichent une grande stabilité depuis quelques années. Le loyer "top" retrouve son niveau de 2009, établi à 250 € HT.HC./m<sup>2</sup>/an, voire davantage sur des petites surface dans les Docks à Euroméditerranée. L'abondance de l'offre de bureaux de seconde main n'est pas étrangère à la diminution des valeurs sur ce type de biens.

## CONCLUSIONS

La valeur vénale de chaque bien au 30 septembre 2011 est communiquée dans le tableau qui suit.

ADRESSE	CODE POSTAL	VILLE	APPROCHE capitalisation du revenu	APPROCHE Comparaison	APPROCHE par DCF	VALEUR VENALE AU 30 septembre 2011	
						Hors Droits ou Hors Taxes	Fiscalité Comprise
Jatte 1 - 40-52 boulevard du Parc	92200	NEUILLY SUR SEINE	71 050 000 €	77 925 000 €	81 512 000 €	76 830 000 €	81 593 000 €
Jatte 2 - 28 boulevard du Parc	92200	NEUILLY SUR SEINE	31 043 000 €	34 367 000 €	35 773 000 €	33 720 000 €	35 811 000 €
Jatte 3 - 26 boulevard du Parc	92200	NEUILLY SUR SEINE	44 960 000 €	46 546 000 €	48 339 000 €	46 620 000 €	49 510 000 €
Le Magellan - 2 rue Henappe	92000	NANTERRE	48 717 000 €	50 022 000 €	51 890 000 €	50 210 000 €	53 323 000 €
Le Chaganne - 1 promenade de la Bonnette	92230	GENNEVILLIERS	25 003 000 €	25 803 000 €	24 277 000 €	25 030 000 €	26 582 000 €
Horizon Défense II - 12-18 rue Gustave Flourens	92150	SURESNES	12 729 000 €	13 085 000 €	12 051 000 €	12 600 000 €	13 381 000 €
Le Danica - 17-23 avenue Georges Pompidou	69003	LYON	50 904 000 €	51 171 000 €	52 064 000 €	51 380 000 €	54 566 000 €
36-40 rue Roger Salengro	13002	MARSEILLE	16 441 000 €	15 182 000 €	16 911 000 €	15 330 000 €	16 280 000 €
<b>TOTAL</b>			300 847 000 €	314 101 000 €	322 817 000 €	311 720 000 €	331 046 000 €

Ces valeurs prennent en considération la fiscalité actuellement applicable en cas de vente directe d'immeubles. Le prix de cession de parts ou actions de Sociétés détenant un ou plusieurs actifs immobiliers doit faire l'objet d'une approche comptable complémentaire.

Elles ne tiennent compte d'aucune valeur de convenance pouvant intervenir entre les parties.

Elles sont actuelles et limitées dans le temps et restent tributaires des diverses réglementations officielles.

La valeur déterminée ci-dessus suppose expressément que les biens soient en conformité avec l'ensemble des législations en vigueur, sur le plan de l'environnement (amiante, plomb, radon, pollution des sols ...), de l'urbanisme et du fonctionnement de ses équipements.

Elles ne tiennent pas compte des coûts de dépollution. En l'absence d'un devis chiffré, il conviendra d'effectuer sur la valeur vénale des biens estimés, un abattement dont l'importance serait fonction du montant des travaux de dépollution à réaliser (établi par un spécialiste habilité) et des conséquences liées à l'indisponibilité des biens pendant l'exécution de ceux-ci.

Le présent document d'expertise, en tout ou partie, ne pourra être cité ni même mentionné dans aucun document, aucune circulaire et aucune déclaration destinés à être publiés et ne pourra être publié d'une quelconque manière sans l'accord écrit de l'Expert quant à la forme et aux circonstances dans lesquels il pourra paraître.

Fait à Issy-les-Moulineaux, le 28 octobre 2011



**Jean-Claude DUBOIS**  
*Président*





## Lexique

**Core** : Un investissement dans un actif immobilier de bureau « Core » est un investissement estimé comme présentant un profil de risque faible car garantissant un revenu stable sur le long terme. Les actifs « Core » sont généralement des actifs complètement loués à des locataires présentant une excellente signature, bien entretenus et localisés dans des marchés de premier rang.

**Core +** : Un investissement dans un actif immobilier de bureau Core + est un investissement aux caractéristiques similaires à l'investissement « Core » mais présentant un profil de risque un peu plus élevé.

**Value added** : Un investissement dans un actif immobilier de bureau « Value Added » est un investissement estimé comme présentant un profil de risque modéré sur un terme moyen. Ces investissements présentent un profil de risque plus élevé que les précédents car ce sont des investissements qui nécessitent généralement d'être rénovés, un asset management important et dans certains cas une activité de promotion pour être correctement valorisés.

**Opportunistic** : Un investissement dans un actif immobilier de bureau « Opportunistic » est un investissement estimé comme présentant un profil de risque élevé, mais ayant comme objectif un retour sur investissement fort sur le court terme. Les actifs « Opportunistic » vont généralement nécessiter un programme d'investissement pour convertir, redévelopper ou repositionner un actif existant pour en obtenir une meilleure utilisation.

**Taux d'occupation physique du patrimoine en exploitation** : Les taux d'occupation sont présentés pour le patrimoine en exploitation, c'est-à-dire hors vacance structurelle liée à des projets de rénovation en cours ou à venir.

**Rendement locatif** : Le taux de rendement est recalculé en rapportant le loyer annualisé à la valeur brute du patrimoine en exploitation, c'est-à-dire hors vacance structurelle liée à des projets de rénovation en cours ou à venir.

## Table de Concordance

Thèmes (Rubrique de l'annexe 1 du règlement 809/2004)		Numéro de page du document de référence
<b>1.</b>	<b>PERSONNES RESPONSABLES</b>	
1.1	Nom et fonction des personnes responsables du document et, le cas échéant, de certaines parties (qui doivent être indiquées) (dénomination et siège statutaire pour les personnes morales).	p.4
1.2	Déclaration des personnes responsables du document	p.4
<b>2.</b>	<b>CONTRÔLEURS LÉGAUX DES COMPTES</b>	p.254
<b>3.</b>	<b>INFORMATIONS FINANCIÈRES SÉLECTIONNÉES</b>	
3.1	Présenter les informations financières historiques sélectionnées pour l'émetteur, pour chaque exercice de la période couverte par ces informations financières historiques et pour toute période intermédiaire ultérieure, dans la même monnaie. Les informations financières historiques sélectionnées doivent contenir les informations clés résumant la situation financière de l'émetteur.	p.5, p.6 et p.18
3.2	Si des informations financières ont été sélectionnées pour des périodes intermédiaires, des données comparatives couvrant la même période de l'exercice précédent doivent également être fournies ; la présentation des bilans de clôture suffit toutefois à remplir l'exigence d'informations bilanciellles comparables.	p.6
<b>4.</b>	<b>FACTEURS DE RISQUE</b>	p.18 à 20 p.75 à 85, p.105 à 107, p.159 à 168 et p.200 à 202
4.1	Risques juridiques.	p.82 à 85 et p.166 à 168
4.2	Risques opérationnels (secteur d'activité...)  Risque lié à l'échéance des baux, fluctuation de la valeur des immeubles et du niveau des loyers,	p.82 à 85 et p.166 à 168 p. 78, 79 et 83
4.3	Risques de crédit.	p.76, p.106, p.160 et p.201
4.4	Risques de change.	p.85 et p.107
4.5	Risques de liquidité	p.18 et p.106
4.6	Risques de taux	p.82 et p.106
4.7	Risques liés à la vacance	p.18 à 20
<b>5.</b>	<b>INFORMATIONS CONCERNANT L'ÉMETTEUR</b>	
<b>5.1</b>	<b>Histoire et évolution de la société</b>	
5.1.1	Raison sociale et nom commercial de l'émetteur	p.4
5.1.2	Lieu et le numéro d'enregistrement de l'émetteur	p.11
5.1.3	Date de constitution et durée de vie de l'émetteur, lorsqu'elle n'est pas indéterminée	p.11
5.1.4	Siège social et forme juridique de l'émetteur, législation régissant ses activités, pays d'origine, adresse et numéro de téléphone de son siège statutaire (ou de son principal lieu d'activité, s'il est différent de son siège statutaire)	p.9 à 11

5.1.5	Événements importants dans le développement des activités de l'émetteur	p.18 à 22, p.53 à 59, p.71, p.99 à 100, p.123 p.130 à 132, p.148, p.192 à 193 et p.218
5.2	<b>Investissements</b>	
5.2.1	Décrire les principaux investissements (y compris leur montant) réalisés par l'émetteur durant chaque exercice de la période couverte par les informations financières historiques, jusqu'à la date du document d'enregistrement	p.18 à p.20
5.2.2	Décrire les principaux investissements de l'émetteur qui sont en cours, y compris la distribution géographique de ces investissements (sur le territoire national et à l'étranger) et leur méthode de financement (interne ou externe)	p.18 à p.20
5.2.3	Fournir des renseignements concernant les principaux investissements que compte réaliser l'émetteur à l'avenir et pour lesquels ses organes de direction ont déjà pris des engagements fermes.	p.18 à p.20
6.	<b>APERCU DES ACTIVITES</b>	
6.1	<b>Principales activités</b>	
6.1.1	Décrire la nature des opérations effectuées par l'émetteur et ses principales activités - y compris les facteurs clés y afférents -, en mentionnant les principales catégories de produits vendus et/ou de services fournis durant chaque exercice de la période couverte par les informations financières historiques ; et	p.5 ; p.7 p.53 à 60 p.130 à 138
6.1.2	mentionner tout nouveau produit et/ou service important lancé sur le marché et, dans la mesure où le développement de nouveaux produits ou services a fait l'objet de publicité, indiquer l'état de ce développement.	N/A
6.2	<b>Principaux marchés</b>	
	Décrire les principaux marchés sur lesquels opère l'émetteur, en ventilant le montant total de ses revenus par type d'activité et par marché géographique, pour chaque exercice de la période couverte par les informations financières historiques.	p.5 ; p.7 p.60 p.258
6.3	Lorsque les renseignements fournis conformément aux points 6.1 et 6.2 ont été influencés par des événements exceptionnels, en faire mention.	N/A
6.4	Si les affaires ou la rentabilité de l'émetteur en sont sensiblement influencées, inclure une information résumée sur le degré de dépendance de l'émetteur à l'égard de brevets ou de licences, contrats industriels, commerciaux ou financiers ou nouveaux procédés de fabrication.	N/A
6.5	Eléments sur lesquels est fondée toute déclaration de l'émetteur concernant sa position concurrentielle.	N/A
7.	<b>ORGANIGRAMME</b>	
7.1	Description sommaire du groupe et de la place qu'y occupe l'émetteur.	p.5 p.9
7.2	Liste des filiales importantes de l'émetteur (nom, pays d'origine ou d'établissement, pourcentage de détention du capital et, si différent, des droits de vote).	p.5 p.24

<b>8.</b>	<b>PROPRIÉTÉS IMMOBILIÈRES, USINES ET ÉQUIPEMENTS</b>	
8.1	<b>Immobilisations corporelles</b> importantes existant ou planifiées, y compris les propriétés immobilières louées, et toute charge majeure pesant dessus.	p.87 et p.110 p.183 et p.203
8.2	Décrire toute question environnementale pouvant influencer l'utilisation, faite par l'émetteur, de ses immobilisations corporelles.	p.151 à 154
<b>9.</b>	<b>EXAMEN DE LA SITUATION FINANCIÈRE ET DU RÉSULTAT</b>	
9.1	<b>Situation financière</b>	
	Dans la mesure où ces informations ne figurent pas ailleurs dans le document d'enregistrement, décrire la situation financière de l'émetteur, l'évolution de cette situation financière et le résultat des opérations effectuées durant chaque exercice et période intermédiaire pour lesquels des informations financières historiques sont exigées, en indiquant les causes des changements importants survenus, d'un exercice à un autre, dans ces informations financières, dans la mesure nécessaire pour comprendre les affaires de l'émetteur dans leur ensemble.	p.61 à 70 p.88 à 125 p184 à 250
9.2	<b>Résultat d'exploitation</b>	
9.2.1	Mentionner les facteurs importants, y compris les événements inhabituels ou peu fréquents ou de nouveaux développements, influant sensiblement sur le revenu d'exploitation de l'émetteur, en indiquant la mesure dans laquelle celui-ci est affecté.	p.61 à 70 p.88 à 125 p184 à 250
9.2.2	Lorsque les états financiers font apparaître des changements importants du chiffre d'affaires net ou des produits nets, expliciter les raisons de ces changements.	p.61 à 70 p.88 à 125 p184 à 250
9.2.3	Mentionner toute stratégie ou tout facteur de nature gouvernementale, économique, budgétaire, monétaire ou politique ayant influé sensiblement ou pouvant influencer sensiblement, de manière directe ou indirecte, sur les opérations de l'émetteur.	p.75 à 85
<b>10.</b>	<b>TRÉSORERIE ET CAPITAUX</b>	
10.1	Fournir des informations sur les capitaux de l'émetteur (à court terme et à long terme).	p.72 à 74
10.2	Indiquer la source et le montant des flux de trésorerie de l'émetteur et décrire ces flux de trésorerie.	p.72 à 74
10.3	Fournir : des informations sur les conditions d'emprunt et la structure de financement de l'émetteur ;	p.72 à 74
10.4	des informations concernant toute restriction à l'utilisation des capitaux ayant influé sensiblement ou pouvant influencer sensiblement, de manière directe ou indirecte, sur les opérations de l'émetteur ;	p.72 à 74
10.5	des informations concernant les sources de financement attendues qui seront nécessaires pour honorer les engagements visés aux points 5.2.3 et 8.1.	p.18 à p.20
<b>11.</b>	<b>RECHERCHE ET DÉVELOPPEMENT, BREVETS ET LICENCES</b>	N/A
<b>12.</b>	<b>INFORMATION SUR LES TENDANCES</b>	
12.1	Indiquer les <b>principales</b> tendances ayant affecté la production, les ventes et les stocks, les coûts et les prix de vente depuis la fin du dernier exercice jusqu'à la date du document de référence.	p.21 et p.22 p.53
12.2	Signaler toute tendance connue, incertitude ou demande ou tout engagement ou événement raisonnablement susceptible d'influer sensiblement sur les perspectives de l'émetteur, au moins pour l'exercice en cours.	p.21 et p.22 p.53
<b>13.</b>	<b>PREVISIONS OU ESTIMATIONS DU BENEFICE</b>	N/A

	En cas d'inclusion d'une prévision ou estimation du bénéfice dans le document de référence, celui-ci doit contenir :	
13.1	- une déclaration énonçant les principales hypothèses sur lesquelles l'émetteur a fondé sa prévision ou son estimation. Il convient d'opérer une distinction nette entre les hypothèses relatives à des facteurs que peuvent influencer les membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance et les hypothèses relatives à des facteurs échappant totalement à leur influence. Ces hypothèses doivent, en outre, être aisément compréhensibles par les investisseurs, être spécifiques et précises et ne pas avoir trait à l'exactitude générale des estimations sous-tendant la prévision ;	N/A
13.2	- un rapport élaboré par des comptables ou des contrôleurs légaux indépendants, stipulant que, de l'avis de ces comptables ou contrôleurs légaux indépendants, la prévision ou l'estimation du bénéfice a été adéquatement établie sur la base indiquée et que la base comptable utilisée aux fins de cette prévision ou estimation est conforme aux méthodes comptables appliquées par l'émetteur.	N/A
13.3	La prévision ou l'estimation du bénéfice doit être élaborée sur une base comparable aux informations financières historiques.	N/A
13.4	Si une prévision du bénéfice a été incluse dans un prospectus qui est toujours pendant, fournir une déclaration indiquant si cette prévision est, ou non, encore valable à la date du document de référence et, le cas échéant, expliquant pourquoi elle ne l'est plus.	N/A
<b>14.</b>	<b>ORGANES D'ADMINISTRATION, DE DIRECTION ET DE SURVEILLANCE ET DIRECTION GÉNÉRALE</b>	
14.1	Nom, adresse professionnelle et fonction, dans la société émettrice, des personnes suivantes, en mentionnant les principales activités qu'elles exercent en dehors de cette société émettrice lorsque ces activités sont significatives par rapport à celle-ci : a) membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance ; b) associés commandités, s'il s'agit d'une société en commandite par actions ; c) fondateurs, s'il s'agit d'une société fondée il y a moins de cinq ans, et d) tout directeur général dont le nom peut être mentionné pour prouver que la société émettrice dispose de l'expertise et de l'expérience appropriées pour diriger ses propres affaires. Indiquer la nature de tout lien familial existant entre n'importe lesquelles de ces personnes. Pour toute personne membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance et pour toute personne visée aux points b) et d) du premier alinéa, fournir des informations détaillées sur son expertise et son expérience en matière de gestion ainsi que les informations suivantes : a) nom de toutes les sociétés et sociétés en commandite au sein desquelles cette personne a été membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance ou associé commandité, à tout moment des cinq dernières années (indiquer également si elle a toujours, ou non, cette qualité). Il n'est pas nécessaire de dresser la liste de toutes les filiales de la société émettrice au sein desquelles la personne est aussi membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance ; b) toute condamnation pour fraude prononcée au cours des cinq dernières années au moins ; c) détail de toute faillite, mise sous séquestre ou liquidation à laquelle une personne visée aux points a) et d) du premier alinéa et agissant en	Voir p.32 et p.27 à 30  p.28  p.27 à 30  p.31

	<p>qualité de l'une quelconque des positions visées auxdits points a) et d) a été associée au cours des cinq dernières années au moins ;</p> <p>d) détail de toute incrimination et/ou sanction publique officielle prononcée contre une telle personne par des autorités statutaires ou réglementaires (y compris des organismes professionnels désignés). Il est aussi indiqué si cette personne a déjà été empêchée par un tribunal d'agir en qualité de membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance d'un émetteur ou d'intervenir dans la gestion ou la conduite des affaires d'un émetteur au cours des cinq dernières années au moins.</p> <p>Si aucune information de la sorte ne doit être divulguée, une déclaration le précisant doit être faite.</p>	<p>p.31</p> <p>p.31</p> <p>p.31</p>
14.2	<p>Conflits d'intérêts au niveau des organes d'administration, de direction et de surveillance et de la direction générale Les conflits d'intérêts potentiels entre les devoirs, à l'égard de l'émetteur, de l'une quelconque des personnes visées au point 14.1 et leurs intérêts privés et/ou d'autres devoirs doivent être clairement signalés. En l'absence de tels conflits d'intérêts, une déclaration le précisant doit être faite.</p> <p>Indiquer tout arrangement ou accord conclu avec les principaux actionnaires, des clients, des fournisseurs ou autres, en vertu duquel l'une quelconque des personnes visées au point 14.1 a été sélectionnée en tant que membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance ou en tant que membre de la direction générale.</p> <p>Donner le détail de toute restriction acceptée par les personnes visées au point 14.1 concernant la cession, dans un certain laps de temps, de leur participation dans le capital social de l'émetteur.</p>	<p>p.26</p> <p>N/A</p> <p>N/A</p>
15.	<b>RÉMUNÉRATION ET AVANTAGES</b>	
	Concernant l'intégralité du dernier exercice, indiquer, pour toute personne visée au point 14.1, premier alinéa, points a) et d) :	
15.1	<p>le montant de la rémunération versée (y compris de toute rémunération conditionnelle ou différée) et les avantages en nature octroyés par l'émetteur et ses filiales pour les services de tout type qui leur ont été fournis par cette personne.</p> <p>Cette information doit être fournie sur une base individuelle, à moins que des informations individualisées ne soient pas exigées dans le pays d'origine de l'émetteur ou soient autrement publiées par l'émetteur ;</p>	<p>p.31</p> <p>p.38</p> <p>p.86</p> <p>p.120</p> <p>p.172 à 174</p> <p>p.137</p>
15.2	le montant total des sommes provisionnées ou constatées par ailleurs par l'émetteur ou ses filiales aux fins du versement de pensions, de retraites ou d'autres avantages.	N/A
16.	<b>FONCTIONNEMENT DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION</b>	
	Pour le dernier exercice de l'émetteur, et sauf spécification contraire, fournir les informations suivantes concernant toute personne visée au point 14.1, premier alinéa, point a) :	
16.1	la date d'expiration du mandat actuel de cette personne, le cas échéant, et la période durant laquelle elle est restée en fonction ;	p.32
16.2	des informations sur les contrats de service liant les membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance à l'émetteur ou à l'une quelconque de ses filiales et prévoyant l'octroi d'avantages au terme d'un tel contrat, ou une déclaration négative appropriée ;	<p>p.86</p> <p>p.120</p> <p>p.251 à 253</p>
16.3	des informations sur le comité de l'audit et le comité de rémunération de l'émetteur, y compris le nom des membres de ces comités et un résumé du mandat en vertu duquel ils siègent.	<p>p.26 à 27</p> <p>p.40 à 41</p>
16.4	Inclure également une déclaration indiquant si l'émetteur se conforme,	p.30 à 32

	ou non, au régime de gouvernement d'entreprise en vigueur dans son pays d'origine. Lorsque l'émetteur ne s'y conforme pas, la déclaration doit être assortie d'une explication.	
<b>17.</b>	<b>SALARIÉS</b>	
17.1	Indiquer soit le nombre de salariés à la fin de la période couverte par les informations financières historiques, soit leur nombre moyen durant chaque exercice de cette période, jusqu'à la date du document de référence (ainsi que les changements de ce nombre, s'ils sont importants) et, si possible, et si cette information est importante, la répartition des salariés par principal type d'activité et par site. Si l'émetteur emploie un grand nombre de travailleurs temporaires, indiquer également le nombre moyen de ces travailleurs temporaires durant l'exercice le plus récent.	p.182
17.2	Participations et stock options Pour chacune des personnes visées au point 14.1, premier alinéa, points a) et d), fournir des informations, les plus récentes possibles, concernant la participation qu'elle détient dans le capital social de l'émetteur et toute option existant sur ses actions.	N/A
17.3	Décrire tout accord prévoyant une participation des salariés dans le capital de l'émetteur.	N/A
<b>18.</b>	<b>PRINCIPAUX ACTIONNAIRES</b>	
	Dans la mesure où cette information est connue de l'émetteur, donner le nom de toute personne non membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance qui détient, directement ou indirectement, un pourcentage du capital social ou des droits de vote de l'émetteur qui doit être notifié en vertu de la législation nationale applicable à celui-ci ainsi que le montant de la participation ainsi détenue, ou, en l'absence de telles personnes, fournir une déclaration négative appropriée.	p.12 p.86
	Indiquer si les principaux actionnaires de l'émetteur disposent de droits de vote différents, ou fournir une déclaration négative appropriée.	N/A
	Dans la mesure où ces informations sont connues de l'émetteur, indiquer si celui-ci est détenu ou contrôlé, directement ou indirectement, et par qui ; décrire la nature de ce contrôle et les mesures prises en vue d'assurer qu'il ne soit pas exercé de manière abusive.	p.12
	Décrire tout accord, connu de l'émetteur, dont la mise en oeuvre pourrait, à une date ultérieure, entraîner un changement de son contrôle.	p.12 et p.13
<b>19.</b>	<b>OPÉRATIONS AVEC DES APPARENTÉS</b> Le détail des opérations avec des apparentés [qui, à cette fin, sont celles prévues dans les normes adoptées conformément au règlement (CE) n° 1606/2002] conclues par l'émetteur durant la période couverte par les informations financières historiques jusqu'à la date du document d'enregistrement, doit être divulgué en application de la norme pertinente adoptée conformément audit règlement, si celui-ci s'applique à l'émetteur. Si tel n'est pas le cas, les informations suivantes doivent être publiées : a) la nature et le montant de toutes les opérations qui - considérées isolément ou dans leur ensemble -sont importantes pour l'émetteur. Lorsque les opérations avec des apparentés n'ont pas été conclues aux conditions du marché, expliquer pourquoi. Dans le cas de prêts en cours, y compris des garanties de tout type, indiquer le montant de l'encours ; b) le montant ou le pourcentage pour lequel les opérations avec des apparentés entrent dans le chiffre d'affaires de l'émetteur.	p.86 p.120 p.251 à 253

20.	<b>INFORMATIONS FINANCIÈRES CONCERNANT LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIÈRE ET LES RÉSULTATS DE L'ÉMETTEUR</b>	
20.1	<p><b>Informations financières historiques</b></p> <p>Fournir des informations financières historiques vérifiées pour les trois derniers exercices (ou pour toute période plus courte durant laquelle l'émetteur a été en activité) et le rapport d'audit établi à chaque exercice. Pour les émetteurs de la Communauté, ces informations financières doivent être établies conformément au règlement (CE) n° 1606/2002 ou, si celui-ci n'est pas applicable, aux normes comptables nationales d'un État membre. Pour les émetteurs des pays tiers, elles doivent être établies conformément aux normes comptables internationales adoptées en application de la procédure prévue à l'article 3 du règlement (CE) n° 1606/2002 ou aux normes comptables nationales d'un pays tiers équivalentes à ces normes. En l'absence d'équivalence, les informations financières doivent être présentées sous la forme d'états financiers retraités.</p> <p>Les informations financières historiques vérifiées pour les deux derniers exercices doivent être établies et présentées sous une forme compatible avec celle qui sera adoptée dans les prochains états financiers annuels que publiera l'émetteur, compte tenu des normes, des méthodes et de la législation comptables applicables auxdits états financiers annuels.</p> <p>Si l'émetteur opère dans son domaine actuel d'activité économique depuis moins d'un an, les informations financières historiques vérifiées pour cette période doivent être établies conformément aux normes applicables aux états financiers annuels en vertu du règlement (CE) n° 1606/2002 ou, si celui-ci n'est pas applicable, aux normes comptables nationales d'un État membre, si l'émetteur est un émetteur de la Communauté. Pour les émetteurs des pays tiers, elles doivent être établies conformément aux normes comptables internationales adoptées en application de la procédure prévue à l'article 3 du règlement (CE) n° 1606/2002 ou aux normes comptables nationales d'un pays tiers équivalentes à ces normes. Ces informations financières historiques doivent être vérifiées.</p> <p>Si elles sont établies conformément à des normes comptables nationales, les informations financières vérifiées exigées au titre de la présente rubrique doivent inclure au minimum :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a) le bilan ;</li> <li>b) le compte de résultat ;</li> <li>c) un état indiquant toutes les variations des capitaux propres ou les variations des capitaux propres autres que celles résultant de transactions sur le capital avec les propriétaires et de distribution aux propriétaires ;</li> <li>d) le tableau de financement ;</li> <li>e) les méthodes comptables et notes explicatives.</li> </ul> <p>Les informations financières historiques annuelles doivent faire l'objet d'une vérification indépendante ou d'une mention indiquant si, aux fins du document d'enregistrement, elles donnent une image fidèle, conformément aux normes d'audit applicables dans un État membre ou à une norme équivalente.</p>	p.88 à 125 p.184 à 222
20.2	<p><b>Informations financières pro forma</b></p> <p>En cas de modification significative des valeurs brutes, décrire la manière dont la transaction pourrait avoir influé sur l'actif, le passif et le résultat de l'émetteur, selon qu'elle aurait eu lieu au début de la période couverte ou à la date indiquée.</p> <p>Cette obligation sera normalement remplie par l'inclusion d'informations</p>	N/A



	<p>financières pro forma.  Les informations financières pro forma doivent être présentées conformément à l'annexe II et inclure toutes les données qui y sont visées.  Elles doivent être assorties d'un rapport élaboré par des comptables ou des contrôleurs légaux indépendants.</p>	
20.3	<p><b>États financiers</b>  Si l'émetteur établit ses états financiers annuels à la fois sur une base individuelle et consolidée, inclure au moins, les états financiers consolidés</p>	<p>p.88 à 125  p.184 à 222</p>
20.4	Vérification des informations financières historiques annuelles	
20.4.1	Fournir une déclaration attestant que les informations financières historiques ont été vérifiées. Si les contrôleurs légaux ont refusé d'établir un rapport d'audit sur les informations financières historiques, ou si ce rapport d'audit contient des réserves ou des mises en garde sur l'impossibilité d'exprimer une opinion, ce refus, ces réserves ou ces mises en garde doivent être intégralement reproduits et assortis d'une explication.	p.124 et p.220
20.4.2	Indiquer quelles autres informations contenues dans le document d'enregistrement ont été vérifiées par les contrôleurs légaux.	p.46, p.248 et p.251
20.4.3	Lorsque des informations financières figurant dans le document d'enregistrement ne sont pas tirées des états financiers vérifiés de l'émetteur, en indiquer la source et préciser qu'elles n'ont pas été vérifiées.	N/A
20.5	<b>Date des dernières informations financières</b>	
20.5.1	Le dernier exercice pour lequel les informations financières ont été vérifiées ne doit pas remonter : à plus de dix-huit mois avant la date du document d'enregistrement, si l'émetteur inclut, dans celui-ci, des états financiers intermédiaires qui ont été vérifiés ; à plus de quinze mois avant la date du document d'enregistrement, si l'émetteur inclut, dans celui-ci, des états financiers intermédiaires qui n'ont pas été vérifiés.	N/A
20.6	<b>Informations financières intermédiaires et autres</b>	
20.6.1	Si l'émetteur a publié des informations financières trimestrielles ou semestrielles depuis la date de ses derniers états financiers vérifiés, celles-ci doivent être incluses dans le document d'enregistrement. Si ces informations financières trimestrielles ou semestrielles ont été examinées ou vérifiées, le rapport d'examen ou d'audit doit également être inclus. Si tel n'est pas le cas, le préciser.	p.50 à 125
20.6.2	S'il a été établi plus de neuf mois après la fin du dernier exercice vérifié, le document d'enregistrement doit contenir des informations financières intermédiaires, éventuellement non vérifiées (auquel cas ce fait doit être précisé), couvrant au moins les six premiers mois du nouvel exercice. Les informations financières intermédiaires doivent être assorties d'états financiers comparatifs couvrant la même période de l'exercice précédent ; la présentation des bilans de clôture suffit toutefois à remplir l'exigence d'informations bilanciels comparables.	p.50 à 125
20.7	Politique de distribution des dividendes Décrire la politique de l'émetteur en matière de distribution de dividendes et toute restriction applicable à cet égard.	p.9
20.7.1	Pour chaque exercice de la période couverte par les informations financières historiques, donner le montant du dividende par action, éventuellement ajusté pour permettre les comparaisons, lorsque le nombre d'actions de l'émetteur a changé.	p.182
20.8	Procédures judiciaires et d'arbitrage Indiquer, pour une période couvrant au moins les douze derniers mois, toute procédure gouvernementale, judiciaire ou d'arbitrage (y compris	p.11

	toute procédure dont l'émetteur a connaissance, qui est en suspens ou dont il est menacé) qui pourrait avoir ou a eu récemment des effets significatifs sur la situation financière ou la rentabilité de l'émetteur et/ou du groupe, ou fournir une déclaration négative appropriée.	
20.9	Changement significatif de la situation financière ou commerciale Décrire tout changement significatif de la situation financière ou commerciale du groupe survenu depuis la fin du dernier exercice pour lequel des états financiers vérifiés ou des états financiers intermédiaires ont été publiés, ou fournir une déclaration négative appropriée	p.21 à 22
21.	<b>INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES</b>	
21.1	Capital social Fournir les informations suivantes, datées du bilan le plus récent inclus dans les informations financières historiques :	
21.1.1	le montant du capital souscrit et, pour chaque catégorie d'actions : a) le nombre d'actions autorisées ; b) le nombre d'actions émises et totalement libérées et le nombre d'actions émises, mais non totalement libérées ; c) la valeur nominale par action, ou le fait que les actions n'ont pas de valeur nominale, et d) un rapprochement du nombre d'actions en circulation à la date d'ouverture et à la date de clôture de l'exercice. Si plus de 10 % du capital a été libéré au moyen d'actifs autres que des espèces durant la période couverte par les informations financières historiques, le préciser;	p.12 à 13
21.1.2	s'il existe des actions non représentatives du capital, leur nombre et leurs principales caractéristiques ;	N/A
21.1.3	le nombre, la valeur comptable et la valeur nominale des actions détenues par l'émetteur lui-même ou en son nom, ou par ses filiales ;	p.12
21.1.4	le montant des valeurs mobilières convertibles, échangeables ou assorties de bons de souscription, avec mention des conditions et modalités de conversion, d'échange ou de souscription ;	p.13
21.1.5	des informations sur les conditions régissant tout droit d'acquisition et/ou toute obligation attaché(e) au capital souscrit, mais non libéré, ou sur toute entreprise visant à augmenter le capital ;	N/A
21.1.6	des informations sur le capital de tout membre du groupe faisant l'objet d'une option ou d'un accord conditionnel ou inconditionnel prévoyant de le placer sous option et le détail de ces options, y compris l'identité des personnes auxquelles elles se rapportent ;	p.13
21.1.7	un historique du capital social pour la période couverte par les informations financières historiques, mettant tout changement survenu en évidence.	p.12
21.2	<b>Acte constitutif et statuts</b>	
21.2.1	Décrire l'objet social de l'émetteur et indiquer où son énonciation peut être trouvée dans l'acte constitutif et les statuts.	p.14 à 17
21.2.2	Résumer toute disposition contenue dans l'acte constitutif, les statuts, une charte ou un règlement de l'émetteur concernant les membres de ses organes d'administration, de direction et de surveillance.	p.14 à 17
21.2.3	Décrire les droits, les privilèges et les restrictions attachés à chaque catégorie d'actions existantes.	p.12 à 15
21.2.4	Décrire les actions nécessaires pour modifier les droits des actionnaires et, lorsque les conditions sont plus strictes que la loi ne le prévoit, en faire mention.	p.12 à 15
21.2.5	Décrire les conditions régissant la manière dont les assemblées générales annuelles et les assemblées générales extraordinaires des actionnaires sont convoquées, y compris les conditions d'admission.	p.12 à 15
21.2.6	Décrire sommairement toute disposition de l'acte constitutif, des statuts, d'une charte ou d'un règlement de l'émetteur qui pourrait avoir pour effet de retarder, de différer ou d'empêcher un changement de son contrôle.	N/A

21.2.7	Indiquer, le cas échéant, toute disposition de l'acte constitutif, des statuts, d'une charte ou d'un règlement fixant le seuil au-dessus duquel toute participation doit être divulguée.	p.14 à 17
21.2.8	Décrire les conditions, imposées par l'acte constitutif et les statuts, une charte ou un règlement, régissant les modifications du capital, lorsque ces conditions sont plus strictes que la loi ne le prévoit.	N/A
<b>22.</b>	<b>CONTRATS IMPORTANTS</b> Résumer, pour les deux années précédant immédiatement la publication du document de référence, chaque contrat important (autre que les contrats conclus dans le cadre normal des affaires) auquel l'émetteur ou tout autre membre du groupe est partie. Résumer tout autre contrat (autre que les contrats conclus dans le cadre normal des affaires) souscrit par un membre quelconque du groupe et contenant des dispositions conférant à un membre quelconque du groupe une obligation ou un engagement important(e) pour l'ensemble du groupe, à la date du document d'enregistrement	p.11 et p.120
<b>23.</b>	<b>INFORMATIONS PROVENANT DE TIERS, DÉCLARATIONS D'EXPERTS ET DÉCLARATIONS D'INTÉRÊTS</b>	
23.1	Lorsqu'une déclaration ou un rapport attribué(e) à une personne intervenant en qualité d'expert est inclus(e) dans le document d'enregistrement, indiquer le nom de cette personne, son adresse professionnelle, ses qualifications et, le cas échéant, tout intérêt important qu'elle a dans l'émetteur. Si cette déclaration ou ce rapport a été produit à la demande de l'émetteur, joindre une déclaration précisant que ce document a été inclus ainsi que la forme et le contexte dans lesquels il a été inclus, avec mention du consentement de la personne ayant avalisé le contenu de cette partie du document d'enregistrement.	p.257 et p.274
23.2	Lorsque des informations proviennent d'une tierce partie, fournir une attestation confirmant que ces informations ont été fidèlement reproduites et que, pour autant que l'émetteur le sache et soit en mesure de l'assurer à la lumière des données publiées par cette tierce partie, aucun fait n'a été omis qui rendrait les informations reproduites inexactes ou trompeuses. En outre, identifier la ou les source(s) d'information.	N/A
<b>24.</b>	<b>DOCUMENTS ACCESSIBLES AU PUBLIC</b> Fournir une déclaration attestant que, pendant la durée de validité du document d'enregistrement, les documents suivants (ou copie de ces documents) peuvent, le cas échéant, être consultés : a) l'acte constitutif et les statuts de l'émetteur ; b) tous rapports, courriers et autres documents, informations financières historiques, évaluations et déclarations établis par un expert à la demande de l'émetteur, dont une partie est incluse ou visée dans le document d'enregistrement ; c) les informations financières historiques de l'émetteur ou, dans le cas d'un groupe, les informations financières historiques de l'émetteur et de ses filiales pour chacun des deux exercices précédant la publication du document d'enregistrement. Indiquer où les documents ci-dessus peuvent être consultés, sur support physique ou par voie électronique.	p.9 et 10
<b>25.</b>	<b>INFORMATIONS SUR LES PARTICIPATIONS</b> Fournir des informations concernant les entreprises dans lesquelles l'émetteur détient une fraction du capital susceptible d'avoir une <b>incidence significative</b> sur l'appréciation de son patrimoine, de sa situation financière ou de ses résultats.	p.149