

Züblin Immobilière France

Rapport financier annuel

2008/2009

Sommaire

3	Déclaration du responsable du document
4	Rapport de Gestion
57	Comptes consolidés
89	Comptes annuels
128	Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés
132	Rapport Général des commissaires aux comptes sur les comptes annuels
136	Information relative aux honoraires des Commissaires aux comptes

Déclaration du responsable du document

Responsable du Rapport financier annuel

Pierre Essig, Directeur Général.

Attestation du responsable du rapport Financier annuel

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

ZÜBLIN IMMOBILIERE FRANCE

Société anonyme au capital de EUR 55.033.698

Siège social : 52, rue de la Victoire 75009 Paris

448 364 232 RCS PARIS

RAPPORT DE GESTION ACTIVITE DE LA SOCIETE DU 1^{ER} AVRIL 2008 AU 31 MARS 2009

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 2009 ;
- 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 2009, le groupe Züblin Immobilière France SA (ci-après le « Groupe ») est constitué de 3 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 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**

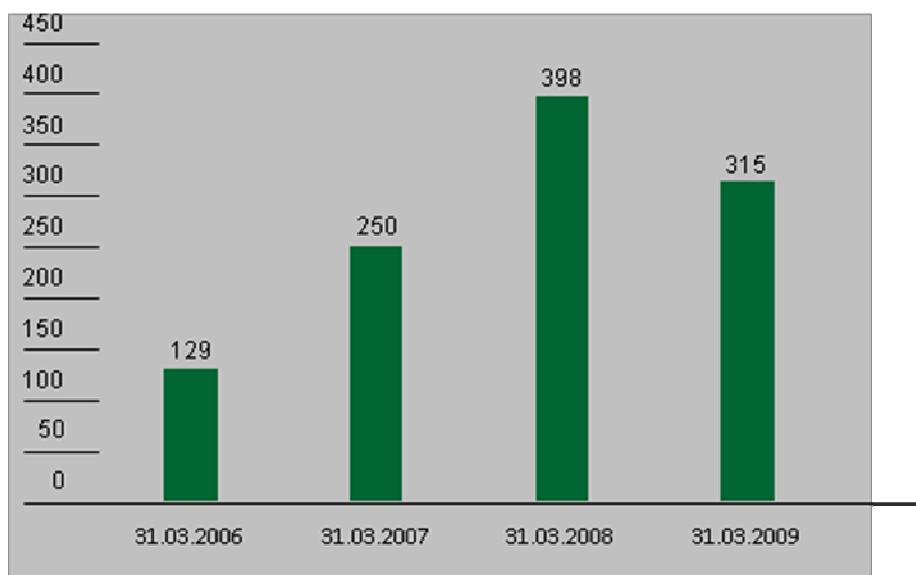
La SCI Züblin Immobilière Verdun Flourens (ci-après « Züblin Immobilière Verdun Flourens ») est enregistrée au Registre du Commerce de Paris sous le numéro D 478 981 467. Son siège social se situe au 52, rue de la Victoire 75009 Paris.

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

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

L'exercice clos au 31 mars 2009 a été marqué par le contexte de crise financière et immobilière qui avait débuté au cours de l'exercice précédent. Le Groupe avait dès la fin de l'exercice précédent adapté sa stratégie à ces conditions difficiles. Compte tenu du renforcement de la crise immobilière et financière et sa propagation à la sphère économique, le Groupe a tout au long de l'exercice 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 trois dernières années



Afin de préserver la trésorerie disponible du Groupe, le programme d'acquisition a été suspendu au cours de l'exercice 2008/09. Aucune cession n'a été réalisée au cours de l'exercice. La valeur du patrimoine droits inclus s'établit au 31 mars 2009 à 315 M€ en retrait de 21%. Cette baisse s'explique par la remontée des taux de rendements attendus retenus par l'expert indépendant Jones Lang LaSalle en charge de la valorisation du patrimoine au 31 mars 2009 et par la baisse des revenus locatifs annualisés.

La description synthétique du portefeuille du Groupe au 31 mars 2009 est présentée ci-après au paragraphe 2.7 et dans un tableau en annexe.

2.2 Travaux de maintenance et de rénovation

Au cours de l'exercice, le Groupe a poursuivi sa politique de maintenance des immeubles composant son portefeuille dans le but de lutter contre l'obsolescence éventuelle de ses actifs et dans une démarche de création de valeur. A ce titre, il a effectué pour plus de 1,6 M€ de travaux d'entretien et de rénovation, notamment sur les immeubles Jatte1, Jatte 2 et Gennevilliers (centrale de traitement d'air, climatisation, etc.). Certains de ces travaux font partie de plans de travaux convenus avec les locataires de Gennevilliers et Jatte 2 pour des montants respectifs de 880 K€ et 1 125 K€. Par ailleurs, des audits techniques sont en cours de réalisation sur l'immeuble Jatte 3 afin d'établir une stratégie de rénovation des éléments techniques et du bâtiment au cours des exercices 2009/2010 et suivants.

Aucune restructuration lourde n'a été engagée durant l'exercice.

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 Magellan

En novembre 2008, Züblin Immobilière France et la société Faurecia ont résilié partiellement le bail de l'immeuble Magellan (soit une résiliation de 9 509 m² et 271 parkings sur un total de 11 162 m² de surface utile et 296 parkings) avec effet rétroactif à compter du 1^{er} octobre 2008. Un nouveau bail a été conclu avec effet à cette même date, pour ces mêmes surfaces et parkings pour une durée de 9 années dont 6 ans fermes. Le loyer annualisé global de l'immeuble ressort à 4,4 M€* (362 €/m² bureau). La détermination du loyer économique prend en compte une franchise de loyer équivalent à 3 mois de loyer accordée pour les années 1, 4 et 7 si l'option de départ n'a pas été levée par le locataire pour cette période. Cette renégociation s'inscrit dans la politique menée de fidélisation des locataires existant et a permis d'écartier le risque de départ d'un des principaux locataires du Groupe dans les 2 ans à venir.

* loyer économique hors charge, hors taxe

- Immeuble Jatte 3

En octobre 2008, Züblin Immobilière France a conclu un bail (3/6/9) avec la société TMC Régie pour la location d'un étage de 848 m² de l'immeuble « Jatte 3 » à compter du 1^{er} janvier 2009. Le loyer annualisé est fixé à 333,8K€* (365€/m² bureau). Par ailleurs, ce bail est assorti d'une franchise de loyers de 6 mois.

* loyer hors charge, hors taxe

- Immeuble Jatte 1

En décembre 2008, Züblin Immobilière France a remis en valeur de marché le bail des laboratoires Roche sur l'immeuble Jatte1, portant le loyer annualisé à 6,0 M€ contre 8,4 M€ précédemment.

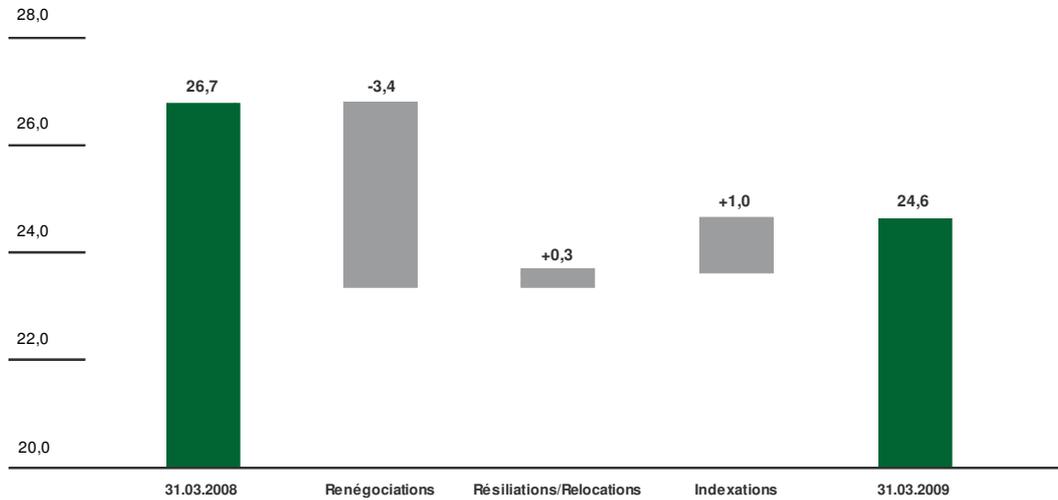
- Immeuble Danica

En mars 2009, Züblin Immobilière France a reloué une partie des surfaces libérées par Coface et Coface Services fin janvier 2009 à la société MCE5 Development dans le cadre d'une extension de surfaces louées. A cette occasion, un nouveau bail a été conclu d'une durée de 9 ans pour une surface totale de 1 233 m². Le loyer annualisé est fixé à 280 K€* (193 €/m² bureau). Par ailleurs, ce bail est assorti d'une franchise de loyers de 6 mois sur la partie correspondant à l'extension de surface de bureaux.

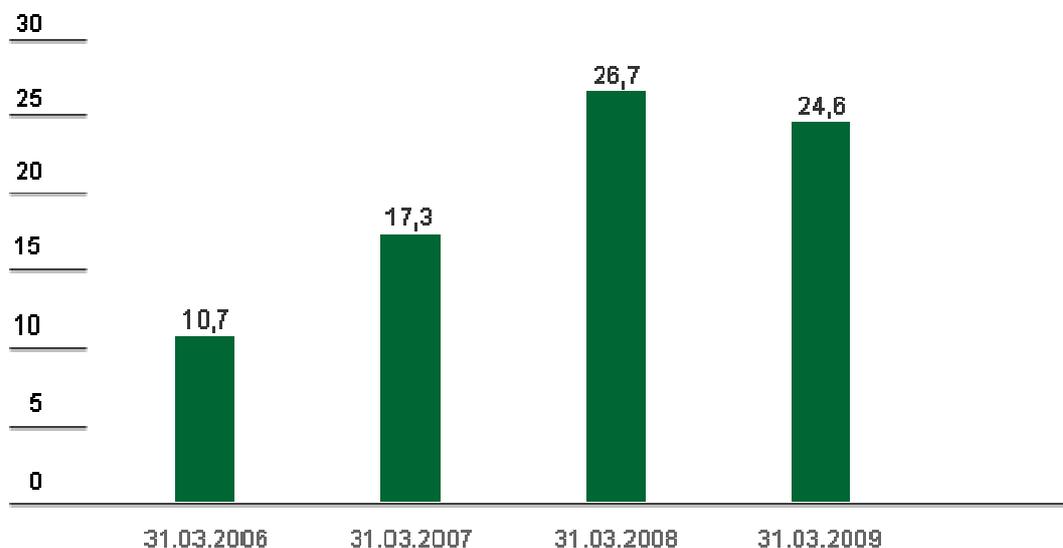
2.3.2 Evolution des loyers annualisés

Les loyers annualisés ont baissé d'environ 8% durant l'exercice 2008/2009 et atteignent 24,6 M€ au 31 mars 2009 (26,7 M€ au 31 mars 2008).

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

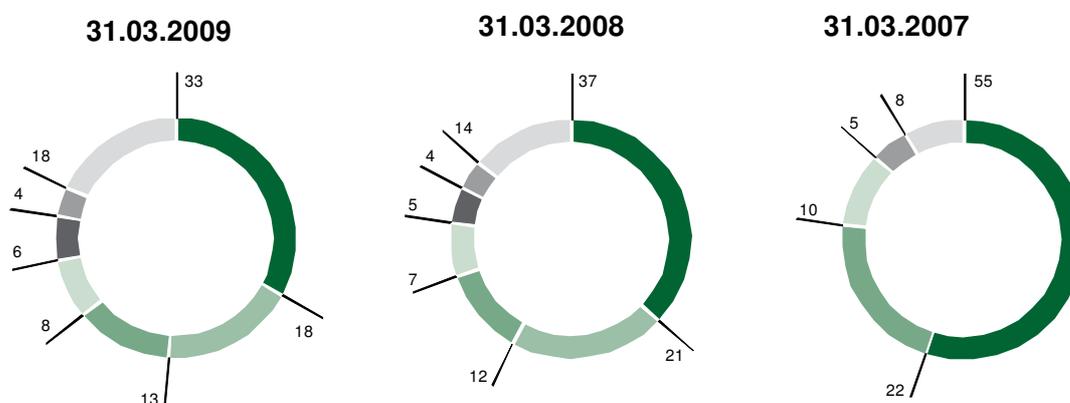


Depuis le 31 mars 2006 les loyers annualisés sont passés de 10,7 M€ à 24,6 M€ soit une progression d'environ 130%, notamment du fait des acquisitions réalisées mais également en raisons d'indexations annuelles favorables.



Dans le même temps les revenus locatifs se sont diversifiés et les loyers perçus des Laboratoires Roche qui représentaient 55% du loyer annualisé il y a deux ans constituent 33% des dits loyers au 31 mars 2009.

Evolution de la répartition des revenus locatifs :



En M€	31.03.2009	31.03.2008	31.03.2007
Roche	8,2	10,0	9,6
Faurecia	4,4	5,7	-
YSL Beauté	3,3	3,3	3,8
Europ Assistance	2,0	1,9	1,8
Ville de Marseille	1,4	1,3	-
Lexmark	0,9	0,8	0,9
Autres	4,4	3,7	1,2
Total	24,6	26,7	17,3

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 les assemblées générales mixtes de Züblin Immobilière France du 15 février 2006, du 18 juin 2007 et du 23 juin 2008, a connu l'activité suivante sur l'exercice clos au 31 mars 2009 :

Entre le 1^{er} avril 2008 et le 31 mars 2009, au titre du contrat de liquidité, Züblin immobilière France a procédé à l'achat de 33 779 actions et la vente de 10 243 actions, soit 4,9% du volume global des transactions de la période. A la date du 31 mars 2009, les moyens suivants figuraient au compte de liquidité : 39 082 actions et 126 009,19 €.

2.4.2 Versement d'un dividende de 0,80 € par action

L'assemblée générale mixte du 23 juin 2008 a approuvé le versement d'un dividende au titre de l'exercice clos au 31 mars 2008 de 0,80 €/action prélevé sur les primes d'émission. Cette distribution d'un montant global de 7,3 M€ a été réalisée le 27 juin 2008.

Le 7 août 2008, la Société a versé en intérêts au porteur de l'ORA le montant le plus élevé entre un coupon de 2% de la valeur du nominal et le dernier dividende par action versé aux actionnaires multiplié par la parité de remboursement (soit 1000). Sur la base du dividende de 0,80 €, la Société a effectué un paiement d'un montant global de 2 M€.

2.5 Gestion financière

Au cours de l'exercice clos le 31 mars 2009, la structure de financement du Groupe est restée inchangée, le montant total des emprunts s'élevant à 227,8 M€ au 31 mars 2009.

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.

2.6 Autres faits significatifs

2.6.1 SIIC 4

La réglementation « SIIC 4 » prévoit que la participation directe ou indirecte d'un actionnaire majoritaire ou d'un groupe d'actionnaires agissant de concert soit limitée à moins de 60% du capital social et des droits de vote de la SIIC. Le 24 mars 2009, Züblin Immobilien Holding AG a déclaré détenir 59,16% du capital et 59,14% des droits de vote de la Société à la suite de la réduction de son capital payée en actions Züblin Immobilière France.

2.6.2 Organisation de la structure Züblin Immobilière France

Depuis le départ de la Société de Caroline Dheilly au cours de l'été 2008, ses attributions en tant que responsable de l'Asset Management ont été principalement reprises par Pierre Essig (notamment étude d'acquisitions et gestion de la relation commerciale), le reste de ses responsabilités réparties entre les autres membres de l'équipe en attente de l'éventuel recrutement de nouvelle(s) ressources dédiées à l'Asset Management.

2.7 Situation patrimoniale et locative au 31 mars 2009

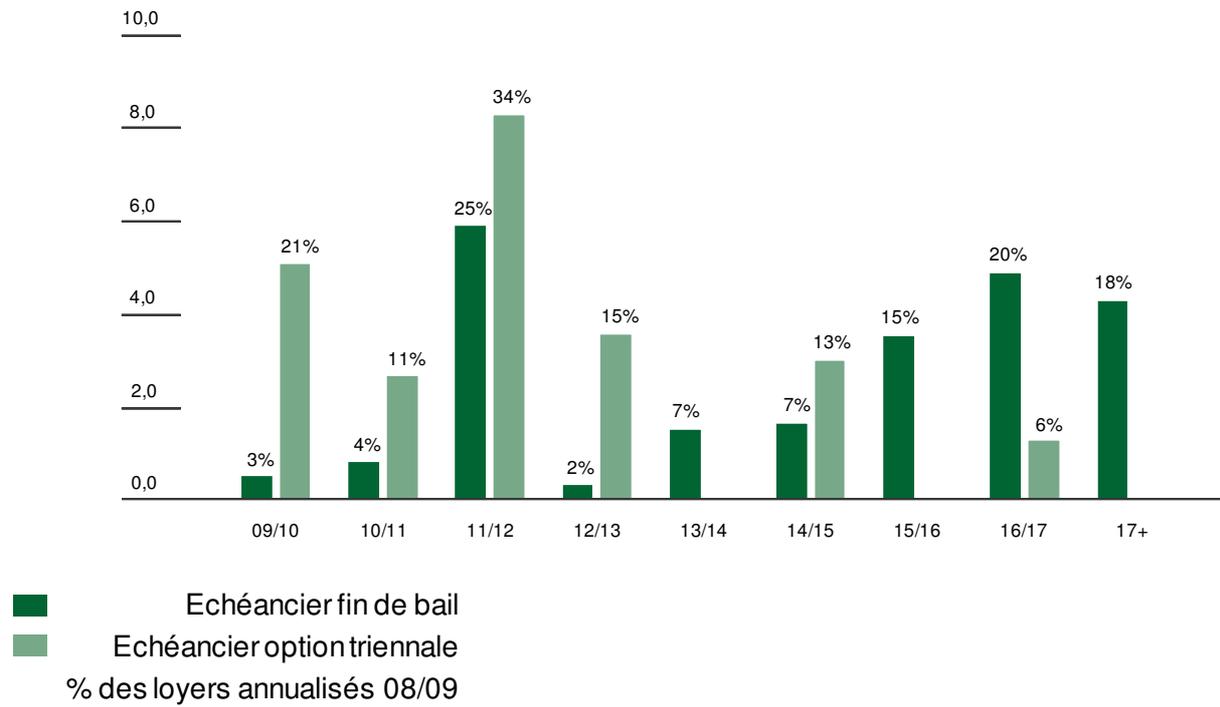
Voir également tableau détaillé en annexe.

2.7.1 Description de l'état locatif

Au 31 mars 2009, le taux de vacance financière sur l'ensemble du patrimoine s'élève à 0,7% (1,8% au 31 mars 2008).

Le total des loyers annualisés est de 24,6 M€, soit un rendement locatif de 7,8% sur la base de la valeur droits inclus du portefeuille. Jones Lang LaSalle évalue la valeur locative du patrimoine à 24,0 M€.

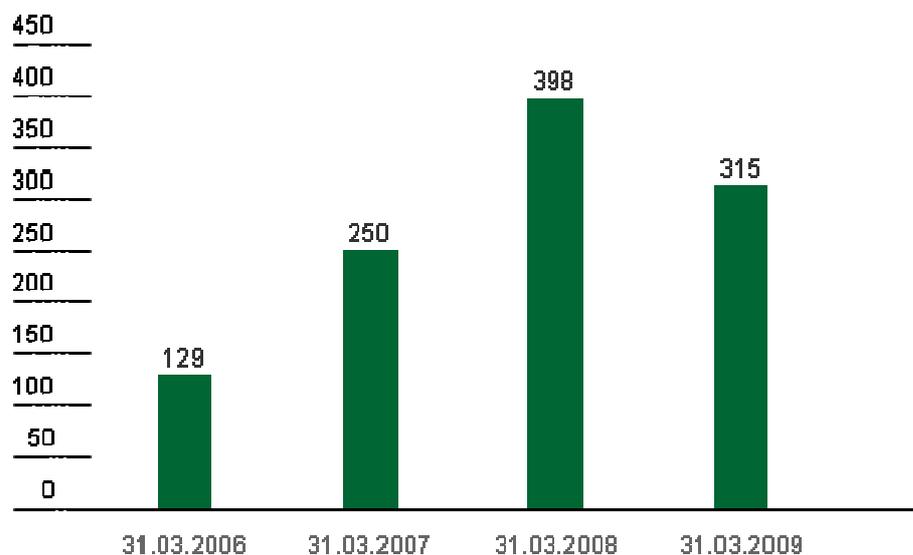
L'échéancier des baux se présente comme suit :



2.7.2 Description du portefeuille

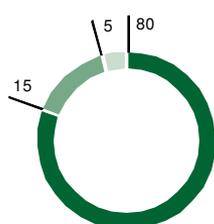
Au 31 mars 2009, le patrimoine de la société est composé de huit immeubles de bureaux d'une surface utile totale de 77 111 m², situés dans le quartier ouest des affaires de Paris (Neuilly-sur-Seine, Gennevilliers, Suresnes, Nanterre), ainsi qu'à Lyon et Marseille. Le taux d'occupation est de 99,3%

Evolution du patrimoine sur 4 ans :

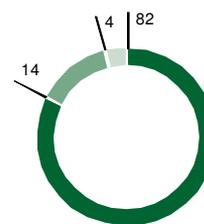


Sur un an, la valeur du patrimoine a diminué de presque 21%.

Répartition géographique par valeur d'expertise :



En M€	31.03.2009	31.03.2008
Paris	253,1	327,3
Lyon	47,0	55,6
Marseille	14,5	15,2
Total	314,6	398,1



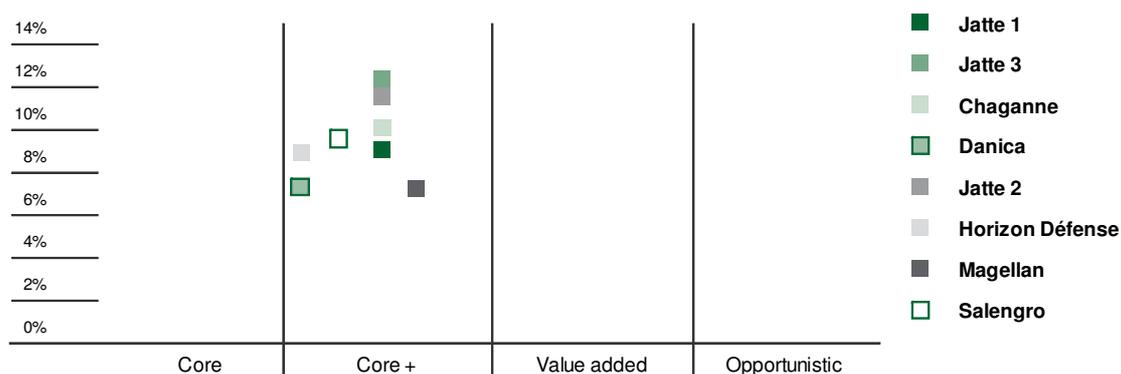
2.7.3 Rendement des immeubles

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 01/04/08 - capital restant dû de l'emprunt affecté à l'immeuble



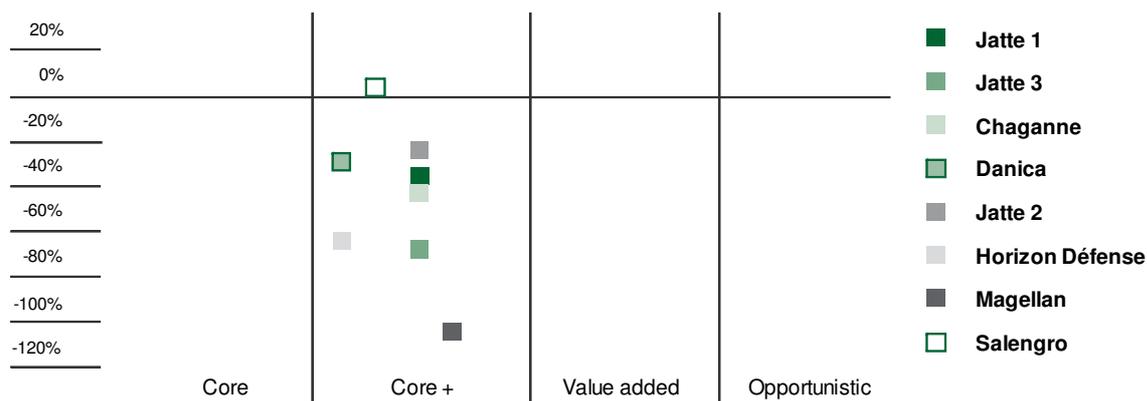
b) Rendement global

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 01/04/08 - capital restant dû de l'emprunt affecté à l'immeuble



Synthèse du patrimoine : Cf. tableau en annexe

3. COMPTES CONSOLIDES

3.1 Bilan consolidé

Actif

en K€	31/03/2009	31/03/2008
ACTIFS NON COURANTS		
Actifs corporels	182	237
Immeubles de placement	296 280	374 737
Autres actifs non courants	165	382
Dérivés à la juste valeur	-	3 424
TOTAL DE L'ACTIF NON COURANT	296 627	378 780
ACTIFS COURANTS		
Créances clients	8 687	8 964
Autres créances	2 488	4 010
Charges constatées d'avance	690	440
Trésorerie et équivalents de trésorerie	20 768	22 784
TOTAL DE L'ACTIF COURANT	32 633	36 198
TOTAL ACTIF	329 260	414 978

Passif

en K€	31/03/2009	31/03/2008
CAPITAUX PROPRES		
Capital	54 799	54 940
Primes d'émission	51 445	58 632
Obligations remboursables en actions	29 558	29 558
Réserves consolidées	11 255	6 633
Couverture de flux de trésorerie future	-13 651	3 046
Résultat consolidé - part du Groupe	-68 264	5 897
CAPITAUX PROPRES - PART DU GROUPE	65 142	158 706
INTERETS MINORITAIRES	0	0
TOTAL CAPITAUX PROPRES	65 142	158 706
PASSIFS NON COURANTS		
Provisions pour risques	266	0
Dettes bancaires	226 380	226 178
Autres dettes financières	5 824	6 375
Instruments financiers	13 651	378
Dettes d'impôts - exit tax	0	4 197
TOTAL DU PASSIF NON COURANT	246 121	237 128
PASSIFS COURANTS		
Part courante des emprunts et dettes financières		
Dettes bancaires	3 144	2 834
Dettes bancaires	980	1 055
Autres dettes financières	2 164	1 779
Dettes fournisseurs et autres dettes	14 852	16 310
Avances et acomptes		
Dettes fournisseurs	830	711
Dettes fiscales et sociales	2 126	2 112
Dettes d'impôt exigible	4 418	4 419
Autres dettes	1 460	2 461
Produits constatés d'avance	6 018	6 607
TOTAL DU PASSIF COURANT	17 996	19 144
TOTAL PASSIF	329 260	414 978

3.2 Compte de résultat

Compte de résultat

en K€	31/03/2009	31/03/2008
Revenus locatifs	25 835	20 910
Charges du foncier	-206	-185
Charges locatives non récupérées	-169	
Charges sur immeubles	-644	-307
Loyers nets	24 816	20 418
Frais de structure	-1 726	-1 501
Frais de personnel	-839	-1 158
Frais de fonctionnement	-2 565	-2 659
Produit de cession des immeubles placement	0	13 075
VNC des immeubles cédés	0	-9 415
Résultat de cession des immeubles de placement	0	3 660
Ajustement à la hausse des immeubles de placement	0	7 813
Ajustement à la baisse des immeubles de placement	-78 457	-4 865
Incidence de la valorisation hors droits des acquisitions de l'exercice		-8 258
Incidence des investissements	-1 477	-360
Ajustement à la hausse du portefeuille-titre	75	
Solde net des ajustements de valeur	-79 859	-5 670
Résultat opérationnel net	-57 608	15 749
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	587	1 905
Intérêts et charges assimilées	-11 243	-11 757
Coût de l'endettement financier net	-10 656	-9 852
Résultat net avant impôt	-68 264	5 897
Impôts sur les bénéfices		
Impôts différés		
Ajustement écart d'acquisition		
Résultat net de l'ensemble consolidé	-68 264	5 897
Dont part du Groupe	-68 264	5 897
Dont part des minoritaires	0	0

3.3 Normes et principes comptables

Les états financiers consolidés au 31 mars 2009 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 2009 sont sans changement par rapport à ceux appliqués pour l'établissement des comptes au 31 mars 2008.

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 2008 au 31 mars 2009.

3.4.1 Bilan

a) Immeubles de placement

La valeur des immeubles de placement dans les comptes consolidés au 31 mars 2009 est de 296 280 K€ contre 374 737 K€ au 31 mars 2008. Ce montant correspond à la juste valeur des immeubles. Elle est établie à partir de l'expertise indépendante effectuée par Jones Lang LaSalle diminuée des frais et droits de mutation estimés à environ 6,2% de la valeur d'expertise. Elle a baissé de 21% entre les deux dates notamment du fait de l'utilisation dans les expertises de taux de rendements attendus plus élevés compte tenu du contexte de crise financière et immobilière.

L'hypothèse centrale d'évaluation retenue pour l'immeuble Jatte 1 au 31 mars 2009 est celle d'une rénovation de l'immeuble et la signature concomitante d'un nouveau bail avec les laboratoires Roche. La notification de résiliation sur les 4^{ème} et 5^{ème} étages de l'immeuble Jatte 3 effectuée par les laboratoires Roche en avril 2009 (cf. 5.1 Evénements importants survenus depuis le 31 mars 2009) a été réalisée dans le cadre d'un plan social mené par le locataire et ne remet pas en cause la probabilité de réalisation attachée au projet de rénovation utilisée dans la valorisation de l'immeuble au 31 mars 2009.

b) Instruments financiers

Cf. partie ressources financières

c) Créances clients

Au 31 mars 2009 le montant de 8 687 K€ concerne essentiellement la facturation des loyers et accessoires du 2^{ème} trimestre 2009 dont l'impact est neutralisé par des produits constatés d'avance.

d) ORA

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

e) Dettes bancaires et financières

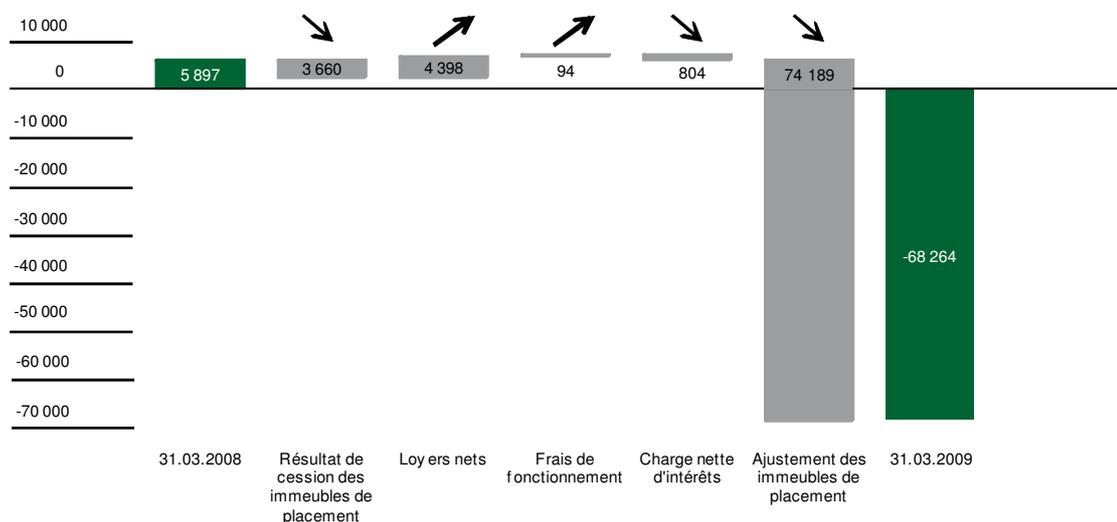
Cf. partie ressources financières

f) Dette d'impôt

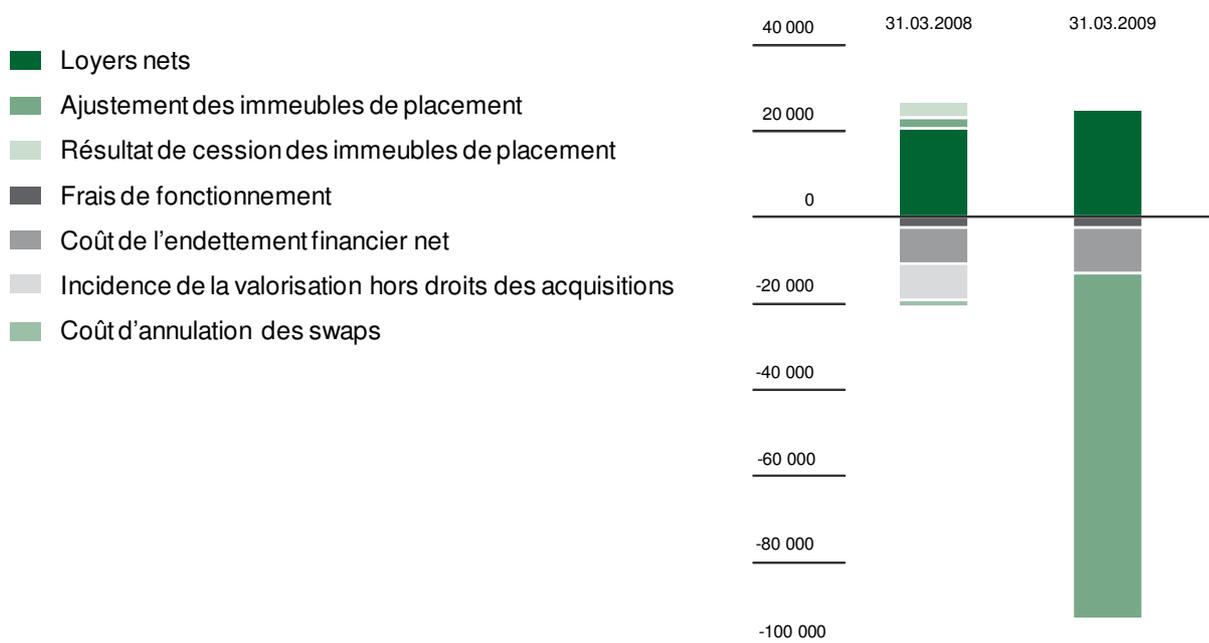
Au 31 mars 2009, la dette d'impôt sur les sociétés s'élève à 4 418 K€ et représente la dette d'« exit tax » actualisée au taux d'endettement moyen du Groupe au 31 mars 2009. Cette dette, d'un montant facial de 4 594 K€, fait l'objet d'un paiement différé sur 4 ans (dont trois échéances déjà passées au 31 mars 2009), la charge d'actualisation (176 K€) impacte la rubrique « intérêts et charges assimilées » du compte de résultat.

3.4.2 Compte de résultat

Le résultat consolidé au 31 mars 2009 s'établit à (68 264 K€) contre 5 897 K€ au 31 mars 2008. Le graphique ci-dessous présente les variations par postes du compte de résultat entre les exercices 2007/08 et 2008/09 :



Le graphique ci-dessous compare par nature de charges et de produits les résultats au 31 mars 2008 et au 31 mars 2009 :



a) Revenus locatifs

Au total, du 1^{er} avril 2008 au 31 mars 2009, le Groupe a perçu 25 835 K€ de revenus locatifs soit 24% de plus que lors du précédent exercice. Cette croissance s'explique principalement par l'impact des acquisitions des immeubles Magellan, Danica et Salengro réalisées par le Groupe au cours de l'exercice clos au 31 mars 2008. A périmètre comparable, les revenus locatifs perçus du 1^{er} avril 2008 au 31 mars 2009 s'élèvent à 16 199 K€, en diminution de 3% par rapport à l'exercice précédent.

b) Frais de fonctionnement

Les frais de fonctionnement du Groupe pour l'exercice se sont élevés à 2 565 K€ contre 2 659 K€ pour l'exercice précédent, soit une diminution de 4% qui résulte de la combinaison des évolutions contraires suivantes :

-La diminution des charges de personnel passées de 1 158 K€ à 839 K€ notamment du fait de la diminution du montant des bonus et des jetons de présence.

-L'augmentation des frais de structure passés de 1 501 K€ à 1 726 K€ notamment du fait de l'augmentation des managements fees calculées trimestriellement sur la valeur d'expertise du patrimoine.

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 587 K€ au 31 mars 2009 contre 1 905 K€ au 31 mars 2008. Ils se composent uniquement de produits de trésorerie.

Les charges financières étaient de 11 757 K€ au 31 mars 2008. Elles sont de 11 243 K€ au 31 mars 2009. Elles correspondent pour l'essentiel aux intérêts versés au titre des prêts hypothécaires contractés par le Groupe (9 054 K€ au 31 mars 2008, et 10 548 K€ au 31 mars 2009). 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.

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 droit » retenue pour l'appréciation de leur juste valeur dans les comptes consolidés du Groupe. Cette valeur « droits inclus » est estimée par le cabinet Jones Lang LaSalle à 314 640 K€ au 31 mars 2009, soit un écart de 18 360 K€ par rapport à la valeur « hors droit » enregistrée dans les comptes.

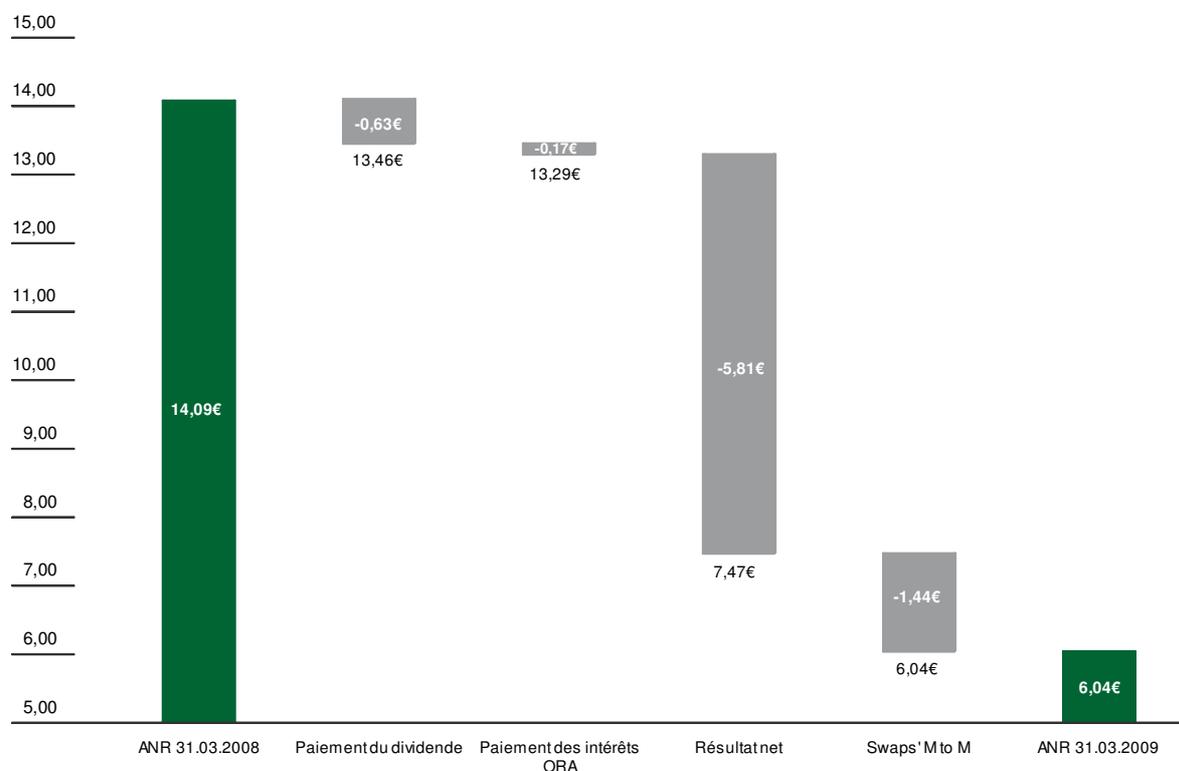
Le calcul de l'actif net réévalué par action est établi sur la base du nombre d'action en circulation (base non diluée) ou potentiel (base diluée) au 31 mars 2009 hors actions propres.

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

	Non dilué	Dilué
Fonds propres consolidés	65 143 373 €	65 143 373 €
- dont composante ORA	- 29 557 843 €	5 081 780 €
Actif net Réévalué de liquidation	35 585 530 €	70 225 153 €
Ajustement de valeur du patrimoine (droits)	18 360 000 €	18 360 000 €
Actif net réévalué de remplacement	53 945 530 €	88 585 153 €
Nombre d'actions (hors actions propres)	9 133 198	11 633 198 *
Actif net réévalué de liquidation par action	3,90 €	6,04 €
Actif net réévalué de remplacement par action	5,91 €	7,61 €

* Les actions potentielles auxquelles il est fait référence au 31 mars 2009 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 2008 et le 31 mars 2009.



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 de l'exit tax et des dépôts de garantie des locataires.

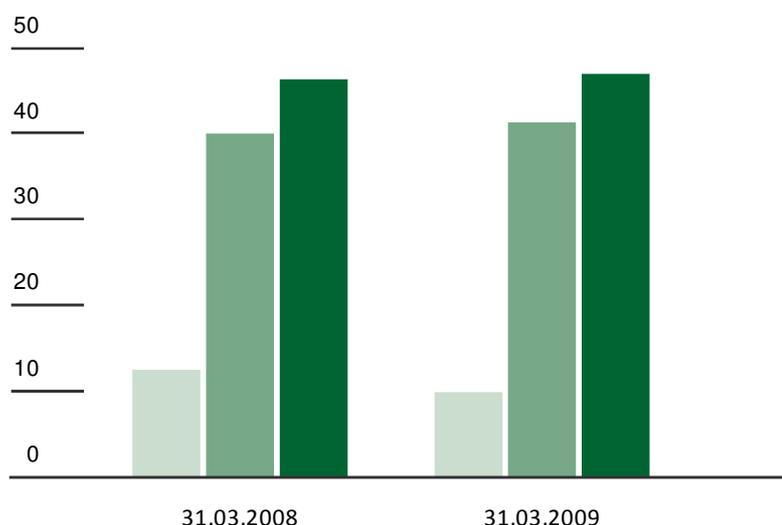
Le calcul du cash flow d'exploitation par action est établi sur la base d'un nombre d'action moyen pondéré hors actions propres (en circulation ou potentiel selon le cas) pour l'exercice clos au 31 mars 2009.

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	- 68 263 508 €	- 68 263 508 €
Ajustement de variation de valeur des immeubles	79 934 002 €	79 934 002 €
Ajustement des effets d'actualisation des dépôts et exit tax	441 692 €	441 692 €
Cash flow d'exploitation	12 112 186 €	12 112 186 €
Nombre d'actions moyen pondéré (hors actions propres)	9 133 198	11 633 198
Cash flow d'exploitation par action	1,33 €	1,04 €

Compte tenu des niveaux de cash flow d'exploitation déterminés ci-dessus, le Groupe présente les indicateurs de rentabilité suivants au 31 mars 2009 :

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



4. COMPTES SOCIAUX DE ZÜBLIN IMMOBILIERE FRANCE

Le résultat social au 31 mars 2009 de Züblin Immobilière France est une perte de 41 006 K€.

Les produits d'exploitation s'élèvent à 15 614 K€, dont 14 103 K€ de loyers.

Les charges d'exploitation sont de 52 573 K€. Elles incluent notamment les salaires et charges sociales pour 792 K€, des amortissements pour 6 234 K€ et des dotations aux dépréciations sur immobilisations de 42 040 K€.

Les produits financiers s'élèvent à 10 336 K€, dont 10 046 K€ de dividendes reçus de Züblin Immobilière Paris Ouest et 283 K€ d'intérêts créditeurs.

Les charges financières sont de 14 198 K€ dont 8 899 K€ d'intérêts sur emprunts, 3 028 K€ de provision pour dépréciation des titres Züblin Immobilière Verdun Flourens et 2 271 K€ de provision pour dépréciation des titres Züblin Immobilière Paris Ouest.

Le total des actifs de la société au 31 mars 2009 est de 233 804 K€, dont 176 705 K€ d'immobilisations dans des immeubles de placement, 34 406 K€ de participations et créances rattachées et 12 476 K€ de disponibilités.

Les capitaux propres de la société au 31 mars 2009 sont de 46 002 K€ et les dettes de 187 802 K€ (dont 35 500 K€ d'obligations remboursables en actions et 142 000 K€ de dettes auprès d'établissements de crédits).

5. EVOLUTION ET PERSPECTIVES

5.1 Evénements importants survenus depuis le 31 mars 2009

Züblin Immobilière France a été notifiée de la résiliation par les laboratoires Roche du bail portant sur les 4ème et 5ème étages de l'immeuble Jatte 3, soit une surface de bureau totale de 1216 m². Cette résiliation sera effective le 31 octobre 2009. Cette résiliation a été prise en compte par l'expert indépendant Jones Lang LaSalle dans l'évaluation de l'immeuble Jatte 3 au 31 mars 2009.

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 et fidélisation de ses locataires afin de garantir sa continuité d'exploitation.

Le Groupe dispose pour cela d'atouts de premier plans que sont la qualité de ses actifs immobiliers loués à 99,3% au 31 mars 2009, la signature de ses locataires, une dette bancaire ayant une maturité de plus de quatre ans et étant intégralement couverte contre les fluctuations de taux d'intérêts.

Züblin Immobilière va poursuivre la mise en œuvre de travaux de rénovation ou de restructuration afin d'accroître la valeur des actifs. De tels travaux qui seraient effectués en intégrant une approche environnementale devraient permettre de continuer à améliorer les conditions d'exploitation des immeubles et le niveau des prestations proposées aux locataires.

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 2009.

8. FILIALES ET PARTICIPATIONS

A - RENSEIGNEMENTS DETAILLES CONCERNANT LES FILIALES ET PARTICIPATIONS	Capital	Capitaux Propres	Quote-part du capital détenue en pourcentage	Résultat du dernier exercice clos	Chiffre d'affaires du dernier exercice clos	Dividendes encaissés par la société au cours de l'exercice
<p>1 - Filiales (plus de 50% du capital détenu)</p> <p>SAS</p> <p>ZUBLIN IMMOBILIERE PARIS OUEST I</p> <p>52 rue de la Victoire</p> <p>75009 Paris 09</p> <p>SCI VERDUN FLOURENS</p> <p>52 rue de la Victoire</p> <p>75009 Paris 09</p> <p>2 - Participations (de 10 à 50% du capital détenu)</p>	<p>8 212 189</p> <p>500 000</p>	<p>29 538 943</p> <p>435 372</p>	<p>100</p> <p>99,8</p>	<p>3 236 090</p> <p>129 766</p>	<p>10 757 768</p> <p>925 764</p>	<p>-</p> <p>-</p>
<p>B - RENSEIGNEMENTS GLOBAUX SUR LES AUTRES FILIALES ET PARTICIPATIONS</p> <p>1 - Filiales non reprises en A :</p> <p>a) françaises</p> <p>b) étrangères</p>						

2 - Participations non reprises en A :						
a) françaises						
b) étrangères						

Pour la SCI VERDUN FLOURENS, les renseignements mentionnés ci-dessus sont ceux de l'arrêté des comptes en date du 31/12/2008.

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 résultat statutaire déficitaire au 31 mars 2009 (cf. section 4), Züblin Immobilière France n'a aucune obligation de distribution au titre du régime SIIC pour l'exercice clos au 31 mars 2009.

Züblin Immobilière France a pour objectif d'assurer une croissance régulière du bénéfice par action cohérente avec l'évolution de son cash flow d'exploitation par action. Une distribution de primes d'émission d'un montant de €0,30 par action sera proposée à l'assemblée générale du 22 juin 2009.

Par ailleurs, Züblin Immobilière Paris Ouest présentant un bénéfice statutaire de € 3 236 090 au 31 mars 2009, elle présente les obligations de distribution suivantes à sa maison mère :

en K€		Taux de distribution	Obligation de distribution
Résultat locatif	5 017	85%	4 264
Plus value cession	-	50%	-
Dividendes des filiales ayant opté pour le régime SIIC	-	100%	-
Total	5 017		4 264

10. RESSOURCES HUMAINES

10.1 Emploi

Le Groupe emploie deux personnes à la date du 31 mars 2009 : un directeur administratif et financier recruté le 14 janvier 2008 et un office manager recruté le 1er mai 2006.

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

Depuis avril 2008, le groupe Züblin Immobilien a initié un programme d'analyse environnementale (EAS : Environmental Analysis System) qui couvre 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. 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.

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 suivons 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 rendons compte à nos actionnaires au même titre que nos autres indicateurs de performance.

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

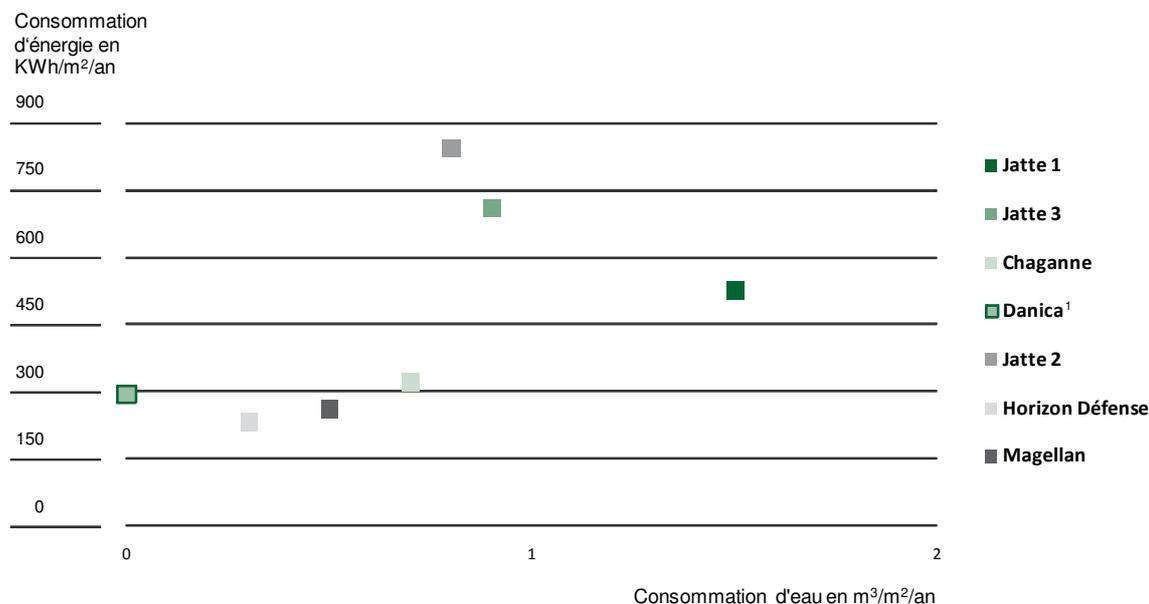
10.4.3 Bilan des actions effectuées au cours de l'exercice 2008-2009

Dans le cadre de la mise en œuvre de l'EAS, une première analyse du patrimoine a été effectuée 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.

Performance énergétique des immeubles²



¹ Consommation Eau Danica non disponible

² Consommations Salengro non disponibles

L'analyse des résultats a fait apparaître les limites de la méthodologie utilisée, notamment pour la différenciation entre les performances intrinsèques des immeubles et leurs conditions d'exploitation (comportement des locataires) ainsi que pour l'analyse de l'origine des consommations (chauffage, ventilation, éclairage, sanitaires, cuisine, etc.).

Aussi, pour l'exercice 2009-2010, Züblin Immobilière France a décidé de revoir la méthodologie de collecte des informations afin de la fiabiliser et de la rendre plus pertinente. Pour commencer, le bureau Veritas a été mandaté pour établir un bilan énergétique complet de l'immeuble Jatte 2 à partir de l'installation de capteurs, l'étude technique du bâtiment et sa modélisation thermique.

A terme, l'objectif de Züblin Immobilière France est de pouvoir associer ses locataires à sa démarche environnementale afin qu'à leur tour ils adoptent des comportements écologiques.

Sur le plan des travaux effectués durant l'exercice 2008-2009 ou programmés pour l'exercice 2009-2010, plusieurs améliorations environnementales sont réalisées :

- Sur l'immeuble Jatte 2, l'installation d'une gestion technique du bâtiment (GTB/GTC) a permis de détecter des capacités d'amélioration énergétique importantes sur les systèmes de traitement de l'air, pas la mise en place de recyclages appropriés.
- Sur l'immeuble Jatte 3, la rénovation des sanitaires a pour objectif de diminuer par deux la consommation d'eau.
- Sur l'immeuble de Gennevilliers, la livraison des nouveaux groupes froid et le remplacement des systèmes de ventilation améliore la performance énergétique du bâtiment.

- Sur l'immeuble Défense-Horizon 2, Züblin Immobilière France et Lexmark ont entrepris de remplacer les systèmes d'éclairage par du matériel plus performant, et de les asservir à des cellules photo-électriques qui mesurent la luminosité ambiante des postes de travail. Ainsi, l'intensité de l'éclairage est fonction de la lumière du jour et peut être significativement réduite durant les périodes estivales.
- Sur l'immeuble Danica, la rénovation des sanitaires en trois phases a pour objectif de diminuer par deux la consommation d'eau. Züblin Immobilière France envisage également l'installation d'une gestion technique centralisée pour ce bâtiment.

10.4.4 *Actions envisagées pour les acquisitions futures*

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 sont 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 désormais intégrés dans ses systèmes d'analyse et processus de décision et, le cas échéant, Züblin Immobilière France entreprend les changements et les améliorations qui présentent des avantages écologiques et financiers.

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.

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 2009 (129 K€ en 2008).

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 2009

Au 31 mars 2009, 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 69,7% 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.

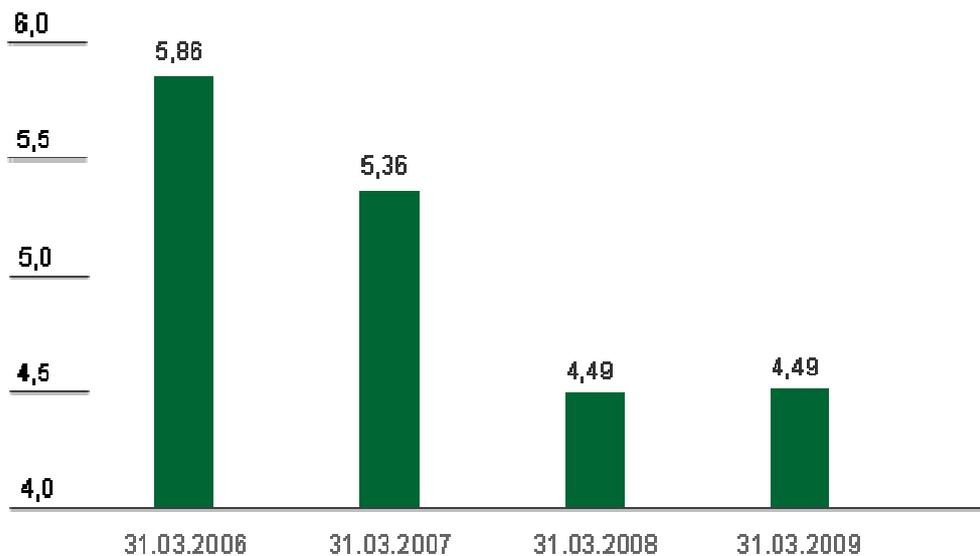
Comme le montre le tableau ci-dessous, le Groupe n'a aucun besoin de refinancement dans les 4 prochaines années.

Synthèse des emprunts bancaires au 31 mars 2009 :

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	Financement Jatte1 & Jatte2
Aareal	18	01.08.2016	5,045			18	Financement Gennevilliers
Natixis	40	31.12.2013	4,552		40	0	Financement Jatte3
Natixis	55	04.10.2014	4,760			55	Financement Magellan
Aareal	10	28.06.2014	4,598			10	Financement Suresnes
Natixis	29	10.01.2015	5,122			29	Financement Danica
Total	227,8				40	187,8	

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.

Au 31 mars 2009, le ratio LTV de Züblin Immobilière Paris Ouest prévu aux termes des contrats d'emprunts est de 69,9% et son ratio DSCR est de 258%. Si le ratio LTV maximum autorisé est atteint, le contrat d'emprunt prévoit une période d'observation de 6 mois à l'échéance de laquelle si le ratio LTV n'est pas inférieur au ratio LTV maximum autorisé, le remboursement partiel de l'emprunt est prévu pour ajuster le ratio LTV. Son ratio DSCR minimum autorisé serait atteint si le taux de vacance était de 55%.

Au 31 mars 2009, le ratio LTV de Züblin Immobilière France prévu aux termes des contrats d'emprunts est de 60,6% (i.e. l'endettement bancaire net de trésorerie de Züblin Immobilière France et l'ANR de ses filiales) et son ratio DSCR est de 204%. Son ratio LTV maximum autorisé serait atteint si la valeur de ses actifs baissait de 9,6%. Son ratio DSCR minimum autorisé serait atteint si le taux de vacance était de 25%.

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 2009, 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 (13 651 K€).

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

13. RISQUES

13.1 Description des principaux facteurs de risques

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

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

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

a) Evolution de la conjoncture économique

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

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

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

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

b) Evolution du niveau des taux d'intérêts

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

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

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

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

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

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

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

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

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

d) Solvabilité des locataires et des contreparties financières

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

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

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

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

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

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

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

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

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

13.1.2 Risques liés au secteur d'activité du Groupe

a) Absence de liquidités des actifs

Les actifs immobiliers de bureaux étant peu liquides, le Groupe pourrait, en cas de dégradation de la conjoncture économique, ne pas être en mesure de céder rapidement et dans des conditions satisfaisantes une partie de ses actifs immobiliers. Tant que le Groupe possède un nombre limité d'actifs (huit à la date du 31 mars 2009), toute cession d'actifs aurait un impact significatif sur son activité.

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

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

Zones d'Impact : liquidité.

b) Vieillesse des immeubles

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

Principales conséquences pour le Groupe du vieillissement des immeubles :

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

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

c) Réglementation applicable en matière de baux commerciaux

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

a) Stratégie d'acquisition

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

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

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

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

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

b) Concentration sectorielle

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

Principales conséquences pour le Groupe de la concentration sectorielle :

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

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

c) Concentration géographique

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

Principales conséquences pour le Groupe de la concentration géographique :

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

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

d) Dépendance à l'égard de certains locataires

Le Groupe est actuellement dépendant de certains locataires et principalement des laboratoires Roche, locataire des immeubles Jatte 1 et Jatte 3, dont le bail de l'immeuble Jatte 1 arrive à échéance en juillet 2011. YSL Beauté est également locataire de l'immeuble Jatte 2 et Jatte 3 et peut mettre fin à ses baux à tout moment avec un préavis de 9 mois. Le non renouvellement de ces baux associé au départ d'YSL Beauté entraînerait une baisse temporaire des revenus locatifs de 11,5 M€ (47% des loyers annualisés).

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

- Baisse de la valeur des actifs ;
- Baisse des revenus locatifs ;
- Insuffisance de liquidités et non-respect des engagements contractés au titre des prêts bancaires.

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

e) Niveau d'endettement

Le niveau d'endettement consolidé du Groupe est élevé compte tenu de la valeur de marché de ses actifs immobiliers. L'encours des emprunts bancaires net de la trésorerie à la date du présent document représente 66% de la valeur de marché (droits inclus) des actifs du Groupe. En cas d'insuffisance des revenus pour couvrir une des échéances de la dette, les banques prêteuses seraient en droit de demander l'exigibilité anticipée des prêts qu'elles ont consentis.

Principales conséquences pour le Groupe du niveau d'endettement :

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

Zones d'Impact : Liquidité.

f) Respect des engagements pris aux termes des emprunts bancaires

La société et ses filiales ont choisi de recourir à des financements hypothécaires. En conséquence, tous les actifs de la société et ses filiales sont hypothéqués aux fins de garantir les emprunts bancaires. Chaque prêt hypothécaire comporte des déclarations, garanties et engagements financiers et des engagements d'information usuels pour ce type de prêt et conformes aux pratiques de marché eu égard à la nature des activités des sociétés

emprunteuses et à leur niveau d'endettement. A cet égard, les prêts peuvent comporter un engagement de respecter un ratio LTV maximum, ou un ratio de couverture du service de la dette.

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

- Exigibilité immédiate des prêts concernés ;

Zones d'Impact : Liquidité.

g) Option pour le régime SIIC

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

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

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

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

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

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

Zones d'Impact : Résultat, liquidité.

h) Importance des relations avec le groupe Züblin Immobilien AG

A la date du présent document, Züblin Immobilien Holding AG détient directement la majorité du capital et des droits de vote de Züblin Immobilière France. En conséquence, Züblin Immobilien Holding AG dispose d'une influence significative sur la société et sur la conduite de son activité

car elle est ainsi en mesure de prendre des décisions importantes relatives non seulement à la composition du conseil d'administration de la société, à l'approbation de ses comptes ou au versement de dividendes, mais également au capital de la société ou à ses statuts.

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

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

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

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

i) Fluctuation des changes

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

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

- Augmentation des charges d'exploitation ;

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

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 2009 ou des exercices précédents</p>
Evolution de la réglementation	Suivi des évolutions de la réglementation notamment en matière environnementale et énergétique	Cf. chapitre 9 du présent rapport

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

Facteurs de risque	Gestion, facteurs atténuants	Commentaires
Absence de liquidité des actifs	Investissement dans des marchés immobiliers liquides. Taille des actifs choisie en fonction de la liquidité des marchés sous-jacents	Paris : 10M€ - 100M€ Lyon/Marseille : 10M€ - 50M€
Vieillesse des immeubles	Programme pluriannuel de travaux	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 2010-2012 entre 29% et 45% 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 et les valeurs de marché déterminées par l'expert indépendant Jones Lang LaSalle ressort à 380 K€ au 31 mars 2009. Cependant, une analyse bail par bail conduit le management à estimer que compte tenu de baux expirant ou de faculté de départ donnée au locataire entrant en vigueur au cours de l'année 2010, l'exposition effective du Groupe à ce risque s'élève à 336 K€ sur l'immeuble Jatte 3.

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

Facteurs de risque	Gestion, facteurs atténuants	Commentaires
Stratégie d'acquisition	Le Groupe a mis en place des critères précis d'appréciation des opportunités d'acquisition et s'entoure d'experts pour effectuer les audits préalables	Outre les critères de localisation, de situation technique, environnementale et locative, les acquisitions doivent avoir un effet relatif immédiat sur le cash flow d'exploitation
Concentration sectorielle	Le Groupe souhaite à terme diversifier ses investissements dans les commerces et la logistique	
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 4 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 59,14% 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 2009, Monsieur Pierre Essig, administrateur et directeur général détient 27 583 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 2009 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 2008/2009

Les conventions et engagements autorisés au cours d'exercices antérieurs et qui se sont poursuivis durant l'exercice 2008/2009 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 la été confiée le 6 février 2007 à Monsieur Xavier Didelot. Cette convention n'a pas donné lieu à des prestations rémunérées au cours de l'exercice ;
- 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 2008/2009 s'élèvent à 378 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 supprimer toutes les indemnités de départ auxquelles le Directeur général pouvait prétendre,
- 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 réduire le montant de la rémunération fixe annuelle du Directeur général à 180.000 € (contre 195.000 € précédemment),
- de revoir 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 une perte d'un montant de 41 006 007,00 €. Il est proposé à l'assemblée générale des actionnaires d'affecter cette perte sur le compte report à nouveau dont le montant s'élèverait après imputation de la perte à -60.533.878,26 €.

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

	2006	2007	2008
Nombres d'actions	3 975 850	5 241 305	9 172 283
Dividende par action	0,50	0,70	0,80
Distribution globale en euros	1 987 925,00	3 668 913,50	7 337 826,40

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

19. DISTRIBUTION DE PRIME D'EMISSION

Le montant global du poste « primes d'émission » fait apparaître un crédit de 51.320.819,00 euros, Il est proposé à l'assemblée générale des actionnaires de distribuer exceptionnellement un montant de 0,30 euros par action prélevé sur ce poste tel qu'il apparaît dans les comptes de la Société au 31 mars 2009, correspondant à un montant global maximum de 2.751.684,90 euros.

Il est précisé à l'assemblée générale des actionnaires que le montant qui serait distribué étant prélevé sur le poste "prime d'émission", il aura la nature, en application de l'article 112 du Code Général des Impôts, de restitution d'apports et non de revenus distribués. Les sommes, n'ayant ainsi pas la nature de revenus distribués, ne pourront notamment pas faire l'objet d'une retenue à la source pour les actionnaires non résidents.

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

Aucun mandat d'administrateur ne viendra à expiration à l'issue de l'assemblée générale du 22 juin 2009.

Les mandats de commissaire aux comptes titulaire de Monsieur Philippe Deparis et de commissaire aux comptes suppléant de la société FCN Société française de révision arrivent à échéance à l'issue de l'assemblée générale du 22 juin 2009. Il est proposé à l'assemblée générale des actionnaires de renouveler ces mandats 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 2015.

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	17 500 €* versés	Néant	Néant	Néant		
Président du conseil d'administration					Züblin Immobilien Holding AG, Zürich (Immobilier)	Vice-Président
					Rossier, Mari & Associates SA, Zurich, (Consulting)	Administrateur délégué
					Titan Executive Search SA, Zurich, (Consulting)	Administrateur
					WEKA Verlag AG, Zürich, (Edition)	Administrateur
Pierre ESSIG	240 000€** afférents dont 180 000€ payés	Néant	Néant	Néant		
Administrateur et directeur général					Egirem Conseil et Associés, Paris, (Consulting)	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 :
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
					GCK Lions Eishockey AG, Zurich (Secteur associatif)	Administrateur
					Bayerische Gewerbebau AG, München (Immobilier)	Administrateur
Andrew N. WALKER	12 000€* versés	Néant	Néant	Néant		
Administrateur					Züblin Immobilien Holding AG, Zürich (Immobilier)	Président
					Forum Partners Investment Management, LLC, Delaware (Immobilier)	Président du Directoire
					Forum Asian Realty Investment Management, LLC,	Directeur général

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 European Realty Investment Management II, LLC, Delaware (Immobilier)	Administrateur
					Forum Asian Realty Investment Management II, LLC, Delaware (Immobilier)	Administrateur
					Forum European Realty Income II GP Limited (Immobilier)	Administrateur
					Wiltshire Realty Investments, LLC, Delaware (Immobilier)	Administrateur
					Forum European Realty Investment Management LLC, Delaware (Immobilier)	Administrateur
					Forum European Realty Income Sarl (Immobilier)	Administrateur
					Verdi I Sarl (Immobilier)	Directeur général
					Noir I Sarl (Immobilier)	Directeur général
					Bruin I Sarl (Immobilier)	Directeur général
					Chambertin Sarl (Immobilier)	Administrateur
					Constantia Sarl (Immobilier)	Administrateur

Mandataires sociaux :	Rémunérations et avantages versés par la société		Rémunérations et avantages versés par les sociétés contrôlées au sens de l'article L. 233-16 du code du commerce		Mandats sociaux exercés dans toutes sociétés (françaises ou étrangères)	
	Montant de la rémunération brute :	Montant des avantages en nature :	Montant de la rémunération brute :	Montant des avantages en nature :	Nom de la société :	Mandat et/ou fonctions exercés :
					Forum European Realty Investment Management III, LLC, Delaware (Immobilier)	Administrateur
					Forum European Realty Income III GP (Immobilier)	Administrateur
					Montalcino Sarl (Immobilier)	Administrateur
					Westblaak Ventures BV and Bruin I Sarl Luxembourg (Immobilier)	Représentant
Xavier DIDELOT	14 000€* versés	Néant	Néant	Néant		
Administrateur						
William NAHUM	12 000€* versés	Néant	Néant	Néant		
Administrateur					Centre de Documentation des Experts Comptables et Commissaires aux Comptes (Edition)	Président
					Société Ingenico (Service)	Censeur

* : Jetons de présence nets

** : Rémunération brute

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€	31.03.08	31.03.09
M.Pierre Rossier, Président		
Rémunération dues au titre de l'exercice	34,0	17,5
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice	-	-
Valorisation des actions de performance attribuées au cours de l'exercice	-	-
Sous-total	34,0	17,5
M.Pierre Essig, Directeur général		
Rémunération dues au titre de l'exercice	425	255
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice	-	-
Valorisation des actions de performance attribuées au cours de l'exercice	-	-
Sous-total	425	255
Total	459,0	272,5

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

En K€	Montants au titre de		Montants au titre de	
	l'exercice clos au		l'exercice clos au	
	31.03.08		31.03.09	
	Dus	Versés	Dus	Versés
M.Pierre Rossier, Président				
Rémunération fixe	-	-	-	-
Rémunération variable	-	-	-	-
Rémunération exceptionnelle	-	-	-	-
Jetons de présence	34,0	34,0	17,5	17,5
Avantages en nature	-	-	-	-
Sous-total	34,0	34,0	17,5	17,5
M.Pierre Essig, Directeur général				
Rémunération fixe	195	195	180	180
Rémunération variable	185	185	60	-
Rémunération exceptionnelle	45	45	-	-
Jetons de présence	-	-	-	-
Avantages en nature	-	-	15	15
Sous-total	425	425	255	195
Total	459,0	459,0	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 versés	
	au cours de l'exercice clos	
Membres du conseil	31.03.08	31.03.09
M. Pierre Rossier	34,0	17,5
M. Andrew Walker	18,5	12,0
M. Bruno Scheffer	-	-
M. Xavier Didelot	22,0	14,0
M. William Nahum	18,5	12,0
M. Pierre Essig	-	-
Total	93,0	55,5

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 levés 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

23. **STRUCTURE DU CAPITAL**

Au 31 mars 2009, le capital social était fixé à la somme de 55 033 698 euros. Il est divisé en 9 172 283 actions de six euros de valeur nominale chacune, intégralement libérées, réparties comme suit :

Base non diluée	31.03.2009	
	Nombre de titres	%
Groupe Züblin	5 426 269	59,16%
Administrateurs et dirigeants	42 852	0,47%
Autocontrôle	39 085	0,43%
Public	3 664 077	39,95%
Total	9 172 283	100,00%

Au 31 mars 2009, 3 719 droit de vote double ont été attribué aux actionnaires de Züblin Immobilière France.

Entre le 1er avril 2008 et le 31 mars 2009, 896 140 titres de Züblin Immobilière France ont été échangés, soit un volume journalier moyen de 3 487 titres.

Les cours de l'action ont été, au plus bas de 3,21 € le 27 novembre 2008 et au plus haut de 12,58 € le 1^{er} et 2 avril 2008 pour clôturer l'exercice à 3,90 €.

Au 31 mars 2009, la capitalisation boursière était de 35,8 M€, soit 9 172 283 actions au cours de 3,90 €.

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. 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.

26. 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.

27. 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

Züblin Immobilière France

**SA au capital de 55 033 698 €
52, rue de la Victoire
75009 Paris**

Comptes consolidés au 31 mars 2009

Bilan consolidé

Actif

en K€	Notes	31/03/2009	31/03/2008
ACTIFS NON COURANTS			
Actifs corporels		182	237
Immeubles de placement	1	296 280	374 737
Autres actifs non courants	2	165	382
Dérivés à la juste valeur	11	-	3 424
TOTAL DE L'ACTIF NON COURANT		296 627	378 780
ACTIFS COURANTS			
Créances clients	3	8 687	8 964
Autres créances	4	2 488	4 010
Charges constatées d'avance	5	690	440
Trésorerie et équivalents de trésorerie	6	20 768	22 784
TOTAL DE L'ACTIF COURANT		32 633	36 198
TOTAL ACTIF		329 260	414 978

Passif

en K€	Notes	31/03/2009	31/03/2008
CAPITAUX PROPRES			
Capital		54 799	54 940
Primes d'émission		51 445	58 632
Obligations remboursables en actions	7	29 558	29 558
Réserves consolidées		11 255	6 633
Couverture de flux de trésorerie future		-13 651	3 046
Résultat consolidé - part du Groupe		-68 264	5 897
CAPITAUX PROPRES - PART DU GROUPE		65 142	158 706
INTERETS MINORITAIRES		0	0
TOTAL CAPITAUX PROPRES		65 142	158 706
PASSIFS NON COURANTS			
Provisions pour risques	8	266	0
Dettes bancaires	9	226 380	226 178
Autres dettes financières	10	5 824	6 375
Instruments financiers	11	13 651	378
Dettes d'impôts - exit tax	12	0	4 197
TOTAL DU PASSIF NON COURANT		246 121	237 128
PASSIFS COURANTS			
Part courante des emprunts et dettes financières		3 144	2 834
Dettes bancaires	6/9	980	1 055
Autres dettes financières	10	2 164	1 779
Dettes fournisseurs et autres dettes		14 852	16 310
Avances et acomptes			
Dettes fournisseurs		830	711
Dettes fiscales et sociales	13	2 126	2 112
Dettes d'impôt exigible	12	4 418	4 419
Autres dettes	14	1 460	2 461
Produits constatés d'avance	3	6 018	6 607
TOTAL DU PASSIF COURANT		17 996	19 144
TOTAL PASSIF		329 260	414 978

Compte de résultat

en K€	Notes	31/03/2009	31/03/2008
Revenus locatifs	15	25 835	20 910
Charges du foncier		-206	-185
Charges locatives non récupérées		-169	
Charges sur immeubles		-644	-307
Loyers nets		24 816	20 418
Frais de structure		-1 726	-1 501
Frais de personnel		-839	-1 158
Frais de fonctionnement		-2 565	-2 659
Produit de cession des immeubles placement		0	13 075
VNC des immeubles cédés	1	0	-9 415
Résultat de cession des immeubles de placement		0	3 660
Ajustement à la hausse des immeubles de placement	1	0	7 813
Ajustement à la baisse des immeubles de placement	1	-78 457	-4 865
Incidence de la valorisation hors droits des acquisitions de l'exercice	1		-8 258
Incidence des investissements		-1 477	-360
Ajustement à la hausse du portefeuille-titre		75	
Solde net des ajustements de valeur		-79 859	-5 670
Résultat opérationnel net		-57 608	15 749
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	16	587	1 905
Intérêts et charges assimilées	16	-11 243	-11 757
Coût de l'endettement financier net		-10 656	-9 852
Résultat net avant impôt		-68 264	5 897
Impôts sur les bénéfices			
Impôts différés			
Ajustement écart d'acquisition			
Résultat net de l'ensemble consolidé		-68 264	5 897
Dont part du Groupe		-68 264	5 897
Dont part des minoritaires		0	0

31.03.2009 31.03.2008

Résultat net de l'ensemble consolidé (en K€)	-68 264	5 897
--	---------	-------

Résultat par action

Nombre d'actions ordinaires moyen sur la période (actions propres déduites)	9 133 198	8 016 750
Résultat net pondéré par action (en €)	-7,47	0,74
Nombre d'actions ordinaires à la clôture (actions propres déduites)	9 133 198	9 156 734
Résultat net par action (en €)	-7,47	0,64
Nombre d'actions ordinaires à la clôture	9 172 283	9 172 283
Résultat net par action (en €)	-7,44	0,64
Nombre d'actions moyen (actions potentielles* dilutives comprises) sur la période (actions propres déduites)	11 733 198	9 696 667
Résultat net dilué et pondéré par action (en €)	-5,82	0,61
Nombre d'actions ordinaires majoré des actions ordinaires potentielles* dilutives à la clôture (actions propres déduites)	11 733 198	11 756 734
Résultat net dilué par action (en €)	-5,82	0,50
Nombre d'actions ordinaires majoré des actions ordinaires potentielles* dilutives à la clôture	11 772 283	11 772 283
Résultat net par action (en €)	-5,80	0,50

* Les actions potentielles auxquelles il est fait référence au 31 mars 2009 sont les 2 500 000 actions résultant des ORA et les 100 000 BSA de P. Essig

Tableau des flux de trésorerie consolidés

en K€	31/03/2009	31/03/2008
Flux net de trésorerie généré par l'activité		
Résultat net des sociétés	-68 264	5 897
Variation de juste valeur des immeubles de placement	79 934	5 669
Autres produits et charges	950	1 115
Coût de l'endettement financier net	10 027	8 679
Charge d'impôt	0	0
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt	22 647	21 360
Impôt versé	-4 594	-4 548
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité	207	-1 146
FLUX NET DE TRESORERIE GENERE PAR L'ACTIVITE	18 261	15 666
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement		
Acquisitions d'immobilisations	-1 477	-154 528
Incidence variation de périmètre		
Variation de juste valeur des immeubles cédés		9 415
Acquisitions autres immobilisations		-368
Cession /mise au rebut autres immobilisations		
FLUX DE TRESORERIE LIES AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT	-1 477	-145 481
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement		
Emissions d'emprunts		95 000
Emissions obligations remboursables en actions (ORA)		35 500
Emission Bons de souscriptions d'action (BSA)		70
Rémunération de la composante capitaux propres - ORA	-1 290	
Acquisition actions propres	9	-137
Frais d'émission d'emprunts		-1 672
Remboursements d'emprunts	-442	-27 794
Dividendes versés	-7 322	-3 669
Augmentation de capital		23 586
Augmentation prime émission		29 979
Remboursement des dépôts locataires	41	-514
Augmentation des dépôts locataires	306	
Intérêts financiers nets versés *	-10 919	-10 592
Intérêts financiers nets reçus	587	1 860
Incidence des variations de périmètre - Trésorerie		
FLUX DE TRESORERIE LIES AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT	-19 030	141 617
Variation de trésorerie	-2 245	11 802
Variation du BFR d'exploitation	207	-1 146
<u>Trésorerie à la clôture</u>	20 539	22 784
Trésorerie à la clôture	20 539	22 784
<u>Trésorerie à l'ouverture</u>	22 784	10 982
Trésorerie à l'ouverture	22 784	10 982
Variation de trésorerie de la période	-2 245	11 802

* Répartis sectoriellement de la façon suivante: Paris (9 386 K€) et Lyon (1 533 K€)

Tableau de variation des Capitaux propres

	Capital social	Prime d'émission	Obligations remboursables en actions	Réserves consolidées	Réserves de cash flow hedge	Résultat consolidé	Capitaux propres - part du Groupe	Intérêts minoritaires	Total capitaux propres	
Capitaux propres au 31/03/2007	31 427	32 317	-	-	3 035	4 124	9 667	74 500	-	74 500
Couverture flux de trésorerie					0	-1 078	-1 078			-1 078
produits reconnus directement en capitaux propres	0	0	0	0	-1 078	0	-1 078	0		-1 078
Résultat net -part du Groupe						5 897	5 897			5 897
Total des produits et charges de l'exercice						5 897	5 897			5 897
Augmentation de capital en numéraire	23 586	31 448					55 034			55 034
Imputation des actions propres	-73	-65					-138			-138
Distribution de dividendes		-3 669					-3 669			-3 669
Imputation de frais d'émission		-1 469	-352				-1 821			-1 821
Réserves consolidées				9 667		-9 667	0			0
Emission d'obligations remboursables en actions (ORA)			29 910	0			29 910			29 910
Bons de souscription actions		70					70			70
Capitaux propres au 31/03/2008	54 940	58 632	29 558	6 633	3 046	5 897	158 706	0		158 706
Capitaux propres au 31/03/2008	54 940	58 632	29 558	6 633	3 046	5 897	158 706	0		158 706
Couverture flux de trésorerie					-	-	16 697	-		16 697
Total des charges et produits reconnus directement en capitaux propres	-	-	-	-	-	-	16 697	-	-	16 697
Résultat net -part du Groupe						-	68 264	-		68 264
Total des produits et charges de l'exercice						-	68 264	-		68 264
Augmentation de capital en numéraire							-			-
Imputation des actions propres	-	141	151				10			10
Distribution de dividendes		-	7 338	15			7 323			7 323
Imputation de frais d'émission							-			-
Réserves consolidées				5 897		-	5 897			-
Emission d'obligations remboursables en actions (ORA)							-			-
Rémunération de la composante capitaux propres (ORA)				-	1 290		-	1 290		-
Bons de souscription actions							-			-
Capitaux propres au 31/03/09	54 799	51 445	29 558	11 255	- 13 651	-	68 264	65 142	-	65 142

ANNEXES AUX COMPTES CONSOLIDES

I Présentation du Groupe Züblin Immobilière France

1.1 Informations générales

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

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

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

Les états financiers consolidés résumés de la Société pour la période allant du 1^{er} avril 2008 au 31 mars 2009 ont été arrêtés le 19 mai 2009 par le conseil d'administration.

II Faits significatifs de l'exercice

L'exercice clos au 31 mars 2009 a été marqué principalement par les faits suivants :

2.1. Gestion locative

- Immeuble Magellan

En novembre 2008, Züblin Immobilière France et la société Faurecia ont résilié partiellement le bail de l'immeuble Magellan (soit une résiliation de 9 509 m² et 271 parkings sur un total de 11 162 m² de surface utile et 296 parkings) avec effet rétroactif à compter du 1^{er} octobre 2008. Un nouveau bail a été conclu avec effet à cette même date, pour ces mêmes surfaces et parkings pour une durée de 9 années dont 6 ans fermes. Le loyer annualisé global de l'immeuble ressort à 4,4 M€* (362 €/m² bureau). La détermination du loyer économique prend en compte une franchise de loyer équivalent à 3 mois de loyer accordée pour les années 1, 4 et 7 si l'option de départ n'a pas été levée par le locataire pour cette période.

* loyer économique hors charge, hors taxe

- Immeuble Jatte 3

En octobre 2008, Züblin Immobilière France a conclu un bail (3/6/9) avec la société TMC Régie pour la location d'un étage de 848 m² de l'immeuble « Jatte 3 » à compter du 1^{er} janvier 2009. Le loyer annualisé est fixé à 333,8K€* (365€/m² bureau). Par ailleurs, ce bail est assorti d'une franchise de loyers de 6 mois.

* loyer hors charge, hors taxe

- Immeuble Jatte 1

En décembre 2008, Züblin Immobilière France a remis en valeur de marché le bail des laboratoires Roche sur l'immeuble Jatte1, portant le loyer annualisé à 6,0 M€ contre 8,4 M€ précédemment.

- Immeuble Danica

En mars 2009, Züblin Immobilière France a reloué une partie des surfaces libérées par Coface et Coface Services fin janvier 2009 à la société MCE5 Development dans le cadre d'une extension de surfaces louées. A cette occasion, un nouveau bail a été conclu d'une durée de 9 ans pour une surface totale de 1 233 m². Le loyer annualisé est fixé à 280 K€* (193 €/m² bureau). Par ailleurs, ce bail est assorti d'une franchise de loyers de 6 mois sur la partie correspondant à l'extension de surface de bureaux.

* loyer hors charge, hors taxe

Le taux de vacance financière sur l'ensemble du patrimoine au 31 mars 2009 s'élève à 0,7% contre 1,8% au 31 mars 2008.

2.2. Distribution de dividendes et intérêts sur ORA

L'assemblée générale mixte du 23 juin 2008 a approuvé le versement d'un dividende au titre de l'exercice clos au 31 mars 2008 de 0,80 €/action prélevé sur les primes d'émission. Cette distribution d'un montant global de 7,3 M€ a été réalisée le 27 juin 2008.

Le 7 août 2008, la Société a versé en intérêts au porteur de l'ORA le montant le plus élevé entre un coupon de 2% de la valeur du nominal et le dernier dividende par action versé aux actionnaires multiplié par la parité de remboursement (soit 1000). Sur la base du dividende de 0,80 €, la Société a effectué un paiement d'un montant global de 2 M€.

2.3. SIIC 4

La réglementation « SIIC 4 » prévoit que la participation directe ou indirecte d'un actionnaire majoritaire ou d'un groupe d'actionnaires agissant de concert soit limitée à moins de 60% du capital social et des droits de vote de la SIIC. Le 24 mars 2009, Züblin Immobilien Holding AG a déclaré détenir 59,16% du capital et 59,14% des droits de vote de la Société à la suite de la réduction de son capital payée en actions Züblin Immobilière France.

III Principes et méthodes comptables

Les états financiers consolidés au 31 mars 2009 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 comptes consolidés arrêtés au 31 mars 2009 du Groupe ont été préparés selon le référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne (http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/ias_fr.htm#adopted-commission) et applicable à cette date.

Les principes comptables retenus sont cohérents avec ceux utilisés dans la préparation des comptes consolidés annuels pour l'exercice précédent, à l'exception de l'adoption des normes et interprétations suivantes, sans impact significatif :

- IFRIC 11- IFRS 2 : Actions propres et transactions intragroupes ;
- Amendements d'IAS 39 et d'IFRS 7 : Reclassement des actifs financiers.

Ces interprétations n'ont pas d'impact significatif sur les comptes du Groupe.

Ces principes ne diffèrent pas des normes IFRS telles que publiées par l'IASB dans la mesure où l'application obligatoire, à compter des exercices ouverts à partir du 1^{er} janvier 2008, de l'interprétation suivante non encore adoptée par l'Union européenne serait sans incidence significative sur les comptes du Groupe :

- Amendement d'IFRS 7 : Investissements dans des instruments de dette.

En outre, le Groupe n'a pas anticipé l'application de normes et interprétations adoptées par l'Union européenne et dont l'application est postérieure au 1^{er} janvier 2008 :

- Amendement d'IAS 1 : Présentation des états financiers (révisée) ;
- Amendement d'IAS 23 Coûts d'emprunt ;
- Amendement d'IFRS 2 : Paiement fondé sur des actions – conditions d'acquisition et annulations ;
- IFRS 8 : Secteurs opérationnels ;

- IFRIC 12 – Contrats de concession de services ;
- IFRIC 14 – IAS 19 : Plafonnement de l'actif au titre des régimes à prestations définies, exigences de financement minimal et leur interaction ;
- Amendements d'IFRIC 9 et IAS 39 : Dérivés incorporés ;
- IFRIC 13 : Programmes de fidélisation de la clientèle.

Enfin, le Groupe n'applique pas les textes suivants qui n'ont pas été adoptés par l'Union européenne au 31 mars 2009 :

- IFRS 3 R : Regroupements d'entreprise ;
- Amendement d'IAS 27 : Etats financiers consolidés et individuels ;
- Amendements d'IAS 39 : Instruments financiers : comptabilisation et évaluation – Eléments éligibles à la comptabilité de couverture ;
- Amendement d'IAS 32 et d'IAS 1 : Instruments financiers remboursables et obligations naissant lors de la liquidation ;
- IFRIC 15 : Contrats de construction de programmes immobiliers ;
- IFRIC 16 : Couverture d'un investissement net dans une activité à l'étranger ;
- IFRIC 17 : Distribution en nature à l'étranger

Amélioration des IFRS

L'IASB a publié, le 22 mai 2008, la version définitive de son premier projet annuel d'améliorations des IFRS, sous la forme d'un document intitulé « Améliorations des IFRS ». En 2007, l'IASB a décidé de lancer un projet annuel d'améliorations qui lui permet d'apporter des modifications aux IFRS estimées nécessaires mais non urgentes, lorsque ces changements à opérer ne font pas partie d'autres projets majeurs. A moins qu'une disposition spécifique ne prévoise une autre date, les amendements entrent en vigueur au titre des exercices ouverts à compter du 1er janvier 2009, une application anticipée étant autorisée. Ce projet n'a pas encore été approuvé par l'Union Européenne. L'étude des éventuelles incidences de ce projet sur les comptes du Groupe est en cours.

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

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

3.2. Recours à des jugements et estimations

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

- La juste valeur des immeubles de placement ;
- La valorisation des 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. Périmètre de consolidation

Les sociétés contrôlées par le Groupe, c'est-à-dire sur lesquels le Groupe dispose du pouvoir de diriger les politiques financières et opérationnelles afin d'en obtenir les avantages, sont consolidées selon la méthode de l'intégration globale. Les éléments de résultat, produits et charges de filiales acquises (ou cédées) en cours d'exercice sont enregistrés dans le compte de résultat consolidé à compter de la date d'acquisition (ou jusqu'à la date de cession) qui correspond à la date de prise (perte) de contrôle de la filiale.

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

3.4. Immeuble de placement (IAS 40)

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

Les immeubles de placement 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 2009 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.

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.

Méthodologie d'expertise

L'ensemble des immeubles composant le patrimoine du Groupe a fait l'objet d'une expertise au 31 mars 2009 par la société Jones Lang LaSalle.

La méthodologie principale retenue est celle des « discounted cash – flows ». Celle-ci 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,
- valeur terminale correspondant à la capitalisation du dernier flux au taux d'actualisation retenu pour les cash flows.

Les résultats obtenus à partir de la méthode des cash-flows actualisés sont confortés par des analyses complémentaires (transactions comparables, capitalisation des loyers) et par des études réalisées par les principaux acteurs du marché.

Au cours de l'exercice écoulé, l'instabilité sur les marchés financiers a provoqué une baisse significative du nombre de transactions représentatives ('benchmark'). La plupart des transactions qui ont lieu impliquent des vendeurs en difficulté financière et des acheteurs recherchant des 'bonnes affaires' ce qui résulte en une plus grande volatilité des prix. Les experts ont réagi à cette situation d'incertitude accrue en interprétant avec précaution le peu de transactions effectives, y compris les transactions avortées.

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).

Méthodes de comptabilisation

Les immeubles de placement ne sont pas amortis.

Jusqu'à l'achèvement d'un immeuble en construction, en rénovation ou en cours d'aménagement, en vue d'une utilisation ultérieure en tant qu'immeuble de placement, les dispositions de la norme IAS 16 s'appliquent. Après l'achèvement des travaux, l'immeuble est qualifié comptablement d'immeuble de placement, sous réserve de répondre aux définitions de la norme IAS 40.

3.5. 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 2009, 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.

3.6. 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.

3.7. Instruments financiers (IAS 32/39)

Actifs financiers (hors instruments dérivés)

Les actifs financiers courants correspondant à des valeurs mobilières de placement qui sont présentées au bilan sur la ligne « Trésorerie et équivalents de trésorerie » sont évalués à leur juste valeur à la clôture de chaque exercice (valeur probable de négociation). Les valeurs mobilières de placement sont des placements à court terme soumis à un risque négligeable de changement de valeur et classés dans la catégorie des OPCVM Euromonétaires, ayant une échéance de moins de trois mois à compter de la date d'acquisition. La société ayant opté pour la juste valeur, la variation de juste valeur est comptabilisée en résultat financier sans déduction

des coûts de transaction qui pourraient être encourus lors de leur vente. 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 5,3%) 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.

3.8. 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 provisions pour dépréciation des montants non recouvrables. Une provision est constituée 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.

3.9. 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 2009, 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.

3.10. 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.

3.11. 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.

Les dettes correspondant au paiement de l'exit tax étalée sur quatre ans sont actualisées. L'impact de cette actualisation est comptabilisé en résultat financier.

3.12. 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 bons de souscription d'actions et des obligations remboursables en actions. Le nombre ainsi calculé vient s'ajouter au nombre moyen d'actions en circulation et constitue le dénominateur.

3.13. 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 de la société, 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 d'actifs immobiliers d'entreprise et la création de valeur par le management actif et plus tard la revente de ces actifs immobiliers. 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.

Compte tenu du contexte de crise sur les marchés immobiliers et financiers, la valeur des actifs immobiliers du Groupe a baissé de 78,5 M€ ou 21% sur un an au 31 mars 2009 passant d'une valeur hors droits de 374,7 M€ à 296,3 M€.

Toute chose étant égale par ailleurs, une variation à la hausse de 10 points de base des taux de rendement immobiliers aurait une incidence négative d'environ 4 M€ sur la valeur des actifs immobiliers du Groupe.

- 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 (surlocation). 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 et les loyers de marché au 31 mars 2009 ressort à 380 K€. Cependant, une analyse bail par bail conduit le management à estimer que compte tenu de baux expirant ou de faculté de départ donnée au locataire entrant en vigueur au cours de l'année 2010, l'exposition effective du Groupe à ce risque au 31 mars 2009, s'élève à 336 K€ sur l'immeuble Jatte 3.

Le non renouvellement de ces baux entraînerait une baisse temporaire (vacance) de 2,5 M€ (10% des loyers annualisés) des revenus locatifs. La relocation ultérieure de ces immeubles à des conditions de marché identiques à celles qui prévalent actuellement entraînerait également une diminution des recettes locatives de 336 K€ (1% des loyers annualisés).

- c) Autres Risques Financiers

- Risque de crédit

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

risque d'insolvabilité. De plus, un dépôt de garantie en espèces ou une caution bancaire est reçu de chaque locataire contribuant ainsi à minorer le risque de crédit.

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

Aucun risque d'insolvabilité significatif n'a été relevé au cours de l'exercice clos au 31 mars 2009 ou des exercices précédents. 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 tableau présentant les obligations contractuelles du Groupe résultant des passifs financiers se trouve dans le chapitre VI - Instruments financiers.

- 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 2009, 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
31.03.2009	+100	9 905	-
	(100)	- 10 545	-
31.03.2008	+100	10 565	-
	(100)	- 11 327	-

- 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 à la juste valeur des immeubles de placement. Au 31 mars 2009, comme au 31 mars 2008, 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% LTV 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 31 mars 2009, le ratio LTV du Groupe, tel que défini ci-dessus, est de 69,7% et résulte principalement de la baisse des valeurs d'expertises des immeubles de placement en lien avec la dégradation des marchés financiers et immobiliers.

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 %

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 Bilan

Note 1 – Immeubles de placement

L'évolution de la juste valeur des immeubles de placement, entre le 31 mars 2007 et le 31 mars 2009 est la suivante :

	31/03/2007				31/03/2008				31/03/09			
	Valeur	Acquisition	Cession	Variation de	Valeur	Acquisition	Cession	Variation de	Valeur	Acquisition	Cession	Variation de
		(*)	(**)	juste valeur		(*)	(**)	juste valeur		(*)	(**)	juste valeur
Jatte 1	92 279			3 390	95 669			-19 799	75 870			
Jatte 2	37 476			848	38 324			-5 834	32 490			
Saint Cloud	9 416		-9 416		0			0	0			
Le Chaganne	28 625				28 625			-5 085	23 540			
Jatte 3	52 072			188	52 260			-9 680	42 580			
Suresnes	15 066			-339	14 727			-3 377	11 350			
Le Magellan	-	87 803		-4 803	-4 525	78 475		-25 935	52 540			
Le Danica	-	52 829		-2 859	2 384	52 354		-8 094	44 260			
Le Salengro	-	13 896		-596	1 003	14 303		-653	13 650			
Total immeubles de placement	234 934	154 528	-9 416	-8 258	2 949	374 737	0	0	0	-78 457	296 280	
Incidence des investissements					-360				-1 477			
Ajustement de la valeur des immeubles de placement					2 589				-79 934			

(*) Coût d'acquisition tous frais et droits inclus

(**) Montant de la juste valeur à la clôture de l'exercice précédent la cession

Note 2 – Autres actifs non courants

Sont compris dans les autres actifs non courants :

- 126 K€ bloqués dans le cadre du contrat de liquidité conclu avec SG Securities en date du 23 avril 2007 (302 K€ au 31 mars 2008) ;
- le dépôt de garantie des locaux de Züblin Immobilière France pour 39 K€ (39 K€ au 31 mars 2008).

Note 3 – Créances clients

Au 31 mars 2009, il s'agit essentiellement de la facturation des loyers et accessoires du 2ème trimestre 2009 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 2009 ne présente d'antériorité et de risque d'irrecouvrabilité significatifs.

en K€	31.03.09	31.03.08
Créances clients brutes	8 687	8 964
Provision pour créances douteuses	-	-
Créances clients nettes	8 687	8 964

Note 4 – Autres créances

Elles se décomposent comme suit :

en K€	31.03.2009	31.03.2008
Appel charges syndic	1 674	1 086
TVA	617	2 563
Intérêts courus sur swaps	4	216
Autres créances	174	126
Impôt sur les bénéfices	19	19
Autres créances, valeur brute	2 488	4 010

Note 5 – Charges constatées d'avance

Les charges constatées d'avance (440 K€ au 31 mars 2008) correspondent à des charges d'exploitation (assurances et taxes).

Note 6 – Trésorerie et équivalent de trésorerie

en K€	31.03.2009	31.03.2008
Banque	19 265	21 796
Placement financier à court terme	1 503	988
Trésorerie et équivalent de trésorerie	20 768	22 784
Banque - compte créditeur	- 229	-
Trésorerie et équivalent de trésorerie		
Nette	20 539	22 784

Les placements financiers à court terme correspondent à des OPCVM Euromonétaires.

Note 7 – Obligations remboursables en actions

La composante « capitaux propres » au 31 mars 2009 se détaille de la façon suivante :

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

* Montant de la composante dette déterminée à l'émission de l'ORA (voir Note 10 Autres dettes financières pour solde au 31.03.09 de la composante dette).

Note 8 – Provisions pour risques

Le Groupe a comptabilisé au 31 mars 2009 une provision de 266 K€ au titre de pénalités de retard sur la réalisation de travaux d'amélioration sur l'immeuble Jatte 2.

Note 9 – Dettes bancaires

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

En K€ -Dettes bancaires au 31 mars 2009

					Soldes au 31/03/09						
	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	05/07/2007	75 788	04/07/2014	5,79% (1) Remboursement in fine	75 453	665	76 117	665	75 453		75 453
Aareal Bank	04/08/2006	18 000	01/08/2016	5,82% (1) Remboursement in fine	17 847	86	17 932	86	17 847		17 847
Natixis	19/03/2007	40 000	31/12/2013	5,73% (1) Remboursement in fine	39 771		39 771		39 771	39 771	
Natixis	05/10/2007	55 000	04/10/2014	5,61 % (1) Remboursement in fine.	54 665		54 665		54 665		54 665
Natixis	11/01/2008	29 000	10/01/2015	5,77 % (1) Remboursement in fine	28 762		28 762		28 762		28 762
Aareal Bank	28/06/2007	10 000	28/06/2014	5,71% (1) Remboursement in fine	9 882	1	9 883	1	9882		9 882
Total dettes bancaires					226 380	751	227 131	751	226 380	39 771	186 609

En K€ -Dettes bancaires au 31 mars 2008

					Soldes au 31/03/08							
	Prêteur	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		05/07/2007	75 788	04/07/2014	5,18% (1) Remboursement in fine	75 406	897	76 303	897	75 406		75 406
Aareal Bank		04/08/2006	18 000	01/08/2016	5,33% (1) Remboursement in fine	17 829	157	17 986	157	17 829		17 829
Natixis		19/03/2007	39 000	31/12/2013	5,33% (1) Remboursement in fine	38 745		38 745		38 745		38 745
Natixis		31/01/2008	1 000	31/12/2013	5,75 % (1) Remboursement in fine	987		987		987		987
Natixis		05/10/2007	55 000	04/10/2014	5,58 % (1) Remboursement in fine.	54 617		54 617		54 617		54 617
Natixis		11/01/2008	29 000	10/01/2015	4,8 % (1) Remboursement in fine	28 729		28 729		28 729		28 729
Aareal Bank		28/06/2007	10 000	28/06/2014	5,45% (1) Remboursement in fine	9 865	1	9 866	1	9 865		9 865
Total dettes bancaires					226 178	1 055	227 233	1 055	226 178	0	226 178	

(1) Taux d'intérêts effectif hors swap

Note 10 – Autres dettes financières

En K€ -Autres dettes financières au 31 mars 2009

Nature	Montant à l'origine	Terme	Conditions	Solde au 31.03.2009						
				Principal	Intérêts courus	Total	Passifs courants	Passifs non courants	Dont échéances ente un et cinq ans	Dont échéances à plus de cinq ans
Dépôts et cautionnements reçus des locataires en garantie des loyers	1999 à 2009	baux 3-6-9	Non porteurs d'intérêts	2744	0	2744	1538	1207	1207	
ORA - composante << dettes >>	(1)			5082	162	5244	626	4618	2091	2527
Total autres dettes financières				7826	162	7988	2164	5824	3298	2527

En K€ -Autres dettes financières au 31 mars 2008

Nature	Origine	Montant à l'origine	Terme	Conditions	Solde au 31/03/2008						
					Principal	Intérêts courus	Total	Passifs courants	Passifs non courants	Dont échéances ente un et cinq ans	Dont échéances à plus de cinq ans
Dépôts et cautionnements reçus des locataires en garantie des loyers	1999 à 2008		baux 3-6-9	Non porteurs d'intérêts	2392	0	2392	1098	1294	1294	
Dettes auprès de Züblin Immobilien Management AG	31/03/2008	62			62	0	62	62			
ORA - composante << dettes >>	(1)				5524	177	5701	619	5082	3087	
Total autres dettes financières					7978	177	8155	1779	6376	3289	

(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 11 – Instruments financiers

Cf. partie VI Instruments financiers

Note 12 – Dette d'impôt

Au 31 mars 2009, la dette d'impôt sur les sociétés s'élève à 4 418 K€ et représente la dette d'« exit tax » actualisée au taux d'endettement moyen du Groupe au 31 mars 2009. Cette dette fait l'objet d'un paiement différé sur quatre ans (dont trois échéances déjà passées au 31 mars 2009), la charge d'actualisation impacte la rubrique « intérêts et charges assimilées » du compte de résultat.

Dettes d'impôt

en K€	Total 31.03.09	Non courant	Courant	Total 31.03.08
Exit tax	4 594		4 594	9 187
Actualisation	- 176	-	176	571
Dettes d'impôt total	4 418	-	4 418	8 616

Note 13 – Dettes fiscales et sociales

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

en K€	31.03.2009	31.03.2008
Charges à payer	405	185
TVA à décaisser	226	
TVA collectée	1 305	1 413
Dettes provisionnées / congés et primes	144	446
Organismes sociaux et avances aux salariés	47	68
Total	2 126	2 112

Ces dettes sont à échéance moins d'un an.

Note 14 – Autres dettes – passifs courants

Les autres dettes s'élèvent à 1 460 K€ au 31 mars 2009 (2 461 K€ au 31 mars 2008). Elles correspondent essentiellement aux appels de charges auprès des locataires.

Notes sur le compte de résultat

Note 15 – 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 :

au 31.03.2009

	K€	%
Roche	9 644	37%
Faurecia	5 087	20%
YSL Beauté	2 951	11%
Autres	8 153	32%
Total	25 835	100%

au 31.03.2008

	K€	%
Roche	9 904	47%
Faurecia	3 845	18%
YSL Beauté	2 775	13%
Autres	4 386	21%
Total	20 910	100%

Note 16 – 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	Charges d'intérêts	
			31.03.09	31.03.08
Aareal Bank	04/07/2014	5,79% (1) 75,8 MEUR - Remboursement in fine	3 023	2 256
Aareal Bank	04/07/2007	<i>Emprunt remboursé le 4/07/2007</i> 11,2 MEUR - Remboursement in fine	0	178
Aareal Bank	04/07/2007	<i>Emprunt remboursé le 4/07/2007</i> 74,8 MEUR - Remboursement in fine	0	1 049
Aareal Bank	01/08/2016	5,82 % (1) 18 MEUR - Remboursement in fine	939	938
Natixis	31/12/2013	5,73 % (1) 40 MEUR - Remboursement in fine	1 885	1 842
Natixis	31/12/2007	<i>Remb. Anticipé le 31/08/07</i> 19 M€ - Remboursement in fine	0	560
Aareal Bank	28/06/2014	5,71 % (1) 10 MEUR - Remboursement in fine	481	472
Natixis	04/10/2014	5,61 % (1) 55 MEUR - Remboursement in fine	2 686	1 405
Natixis	10/01/2015	5,77 % (1) 29 MEUR - Remboursement in fine	1 533	350
Intérêts sur découverts et autres charges financières			0	4
Charges liées aux instruments de couverture de taux			0	0
Sous-total charges financières liées au refinancement			10 548	9 054
Obligations Remboursabl es en Actions	07/08/2017	Charge d'intérêts	253	177
Actualisation des dépôts de garantie			46	79
Actualisation de l'Exit Tax			396	608
SWAP - charges liées aux résiliations par anticipation			0	1 839
Sous-total autres charges financières			694	2 703
Total charges financières			11 242	11 757

(1) Taux d'intérêts effectif hors swap

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

	31.03.2009	31.03.2008
Produits de cession de valeurs mobilières de placement		
Produits actualisation (*)	-	45
Intérêts financiers	587	1 720
Produits liés aux instruments de couverture de taux	-	140
Total des produits financiers	587	1 905

(*) 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	
	31.03.2009	31.03.2008	31.03.2009	31.03.2008	31.03.2009	31.03.2008
Actifs financiers						
Banque	cash	19 265	21 796	19 265	21 796	-
Placement financier court terme	option juste valeur par résultat	1 503	988	1 503	988	-
Autres actifs non courants	prêts et créances	165	382	165	382	-
Instruments financiers dérivés	cash flow hedge	0	3 424	0	3 424	-
Créances clients et autres créances	prêts et créances	11 175	12 974	11 175	12 974	-
Passifs financiers						
Dettes bancaires	passif au coût amorti	227 130	227 233	227 359	227 233	-
Dettes bancaires	Cash	229		229		-
Composante Dette de l'ORA	passif au coût amorti	5 244	5 701	5 244	5 701	-
Autres dettes financières	passif au coût amorti	2 744	2 453	2 744	2 453	-
Instruments financiers dérivés	cash flow hedge	13 651	378	13 651	378	-
Dettes fournisseurs et autres dettes	passif au coût amorti	8 835	13 900	8 835	13 900	-

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.

Le tableau suivant présente la valorisation du portefeuille de swaps de taux d'intérêts au 31 mars 2009 :

Bénéficiaire		Montant en K€	Taux échangé	Valorisation en K€ au 31.03.2009
Zublin Immobilière Paris Ouest 1 SAS	05/07/2012	75 700	3,225%	-2 136
Zublin Immobilière France SA	01/08/2016	18 000	4,195%	-1 538
Zublin Immobilière France SA	30/06/2014	20 000	3,815%	-1 247
Zublin Immobilière France SA	30/06/2014	20 000	3,788%	-1 220
Zublin Immobilière France SA	31/12/2014	20 000	4,050%	-1 504
Zublin Immobilière France SA	31/12/2014	10 000	4,050%	-752
Zublin Immobilière France SA	31/12/2014	10 000	4,050%	-752
Zublin Immobilière France SA	30/06/2014	10 000	3,998%	-715
Zublin Immobilière France SA	02/04/2015	20 000	4,333%	-1 832
Zublin Immobilière France SA	02/04/2015	5 000	4,333%	-458
Zublin Immobilière France SA	02/04/2015	4 000	4,255%	-349
Zublin Immobilière France SA	30/09/2014	15 000	4,085%	-1 149
Total				-13 651

La valorisation des swaps de taux d'intérêts au 31 mars 2009 est présentée hors intérêts courus.

Le tableau suivant présente l'échéancier des passifs financiers du Groupe au 31 mars 2009, sur la base des engagements de flux de trésorerie contractuels non actualisés :

En K€ - échu	Montant nominal au 31.03.09	< 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	10 334	-	40 873	40 000	5 728	187 788
ORA	5 082	246	464	749	2 091	313	2 527
Dépôts et cautionnements	2 744	-	1 538	-	1 206	-	-
Dettes fournisseurs et autres dettes	14 852	-	14 852	-	-	-	-

VII INFORMATION SECTORIELLE

Compte de résultat sectoriel

	Paris	Marseille	Lyon	Non imputable	Total
en K€					31/03/2009
Revenus locatifs	21 326	1 326	3 183		25 835
Charges du foncier	- 199		- 7		206
Charges locatives non récupérées (ou trop refacturé)	- 169				169
Charges sur immeubles	- 605	- 13	- 26		644
Loyers nets	20 353	1 313	3 150		24 816
Frais de structure				- 1 726	1 726
Frais de personnel				- 839	839
Frais de fonctionnement				- 2 565	2 565
Produit de cession des immeubles placement (net)					-
VNC des immeubles cédés					-
Résultat de cession des immeubles de placement					
Ajustement à la hausse des immeubles de placement					-
Ajustement à la baisse des immeubles de placement	- 69 710	- 653	- 8 094		78 457
Incidence de la valorisation hors droits des acquisitions de l'exercice					-
Incidence des investissements	- 1 296	- 135	- 46		1 477
Ajustement à la hausse du portefeuille-titres				75	75
Solde net des ajustements de valeur	- 71 006	- 788	- 8 140	75	79 859
Résultat opérationnel net	- 50 653	525	- 4 990	- 2 490	57 608
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	367	7	-	213	587
Intérêts et charges assimilées	- 9 447		- 1 543	- 253	11 243
Coût de l'endettement financier net	- 9 080	7	- 1 543	- 40	10 656
Résultat net avant impôt	- 59 732	532	- 6 533	- 2 530	68 264
Impôts sur les bénéfices					
Impôts différés					
Ajustement écart d'acquisition					
Résultat net de l'ensemble consolidé	-59 732	532	-6 533	-2 530	-68 264
Dont part du Groupe					-68 264
Dont part des minoritaires					0

	Paris	Marseille	Lyon	Non imputable	Total
en K€					31/03/2008
Revenus locatifs	20 004	220	686	0	20 910
Charges du foncier	-185				-185
Charges locatives non récupérées					0
Charges sur immeubles	-253	-16	-37		-307
Loyers nets	19 566	204	649	0	20 418
Frais de structure				-1 501	-1 501
Frais de personnel				-1 158	-1 158
Frais de fonctionnement	0	0	0	-2 659	-2 659
Ajustement à la hausse des immeubles de placement	4 426	1 003	2 384		7 813
Ajustement à la baisse des immeubles de placement	-4 865				-4 865
Incidence de la valorisation hors droits des acquisitions de l'exercice	-4 803	-596	-2 859		-8 258
Incidence des investissements	-360				-360
Solde net des ajustements de valeur	-5 602	407	-475		-5 670
Produit de cession des immeubles placement (net)	13 075				13 075
VNC des immeubles cédés	-9 415				-9 415
Résultat de cession des immeubles de placement	3 660	0	0	0	3 660
Résultat opérationnel net	17 624	611	174	-2 659	15 749
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	52	20	28	1 805	1 905
Intérêts et charges assimilées	-9 568	0	-350	-1 839	-11 757
Coût de l'endettement financier net	-9 516	20	-322	-34	-9 852
Résultat net avant impôt	8 108	631	-148	-2 693	5 897
Impôts sur les bénéfices					
Impôts différés					
Ajustement écart d'acquisition					
Résultat net de l'ensemble consolidé	8 108	631	-148	-2 693	5 897
Dont part du Groupe					5 897
Dont part des minoritaires					0

Actif Sectoriel

	Paris	Marseille	Lyon	Non imputable	Total
en K€					31/03/2009
ACTIFS NON COURANTS					
Actifs corporels				182	182
Immeubles de placement	238 370	13 650	44 260		296 280
Autres actifs non courant				165	165
Dérivés à la juste valeur					-
TOTAL DE L'ACTIF NON COURANT	238 370	13 650	44 260	347	296 627
ACTIFS COURANTS					
Créances	8 827	467	2 044	527	11 866
Créances clients	7 246	458	982		8 687
Autres créances	973	2	1 047	466	2 488
Charges constatées d'avance	608	6	16	61	690
Trésorerie et équivalents de trésorerie	14 629	1 375	2 105	2 658	20 768
TOTAL DE L'ACTIF COURANT	23 456	1 842	4 150	3 185	32 633
TOTAL ACTIF	261 826	15 492	48 410	3 532	329 260

0

	Paris	Marseille	Lyon	Non imputable	Total
en K€					31/03/2008
ACTIFS NON COURANTS					
Actifs corporels				237	237
Immeubles de placement	308 080	14 303	52 354		374 737
Autres actifs non courant	41			341	382
Dérivés à la juste valeur	3 424				3 424
TOTAL DE L'ACTIF NON COURANT	311 545	14 303	52 354	578	378 780
ACTIFS COURANTS					
Créances	8 789	428	1 238	2 959	13 414
Créances clients	7 500	424	1 040		8 964
Autres créances	913	0	176	2 921	4 010
Charges constatées d'avance	376	4	22	38	440
Trésorerie et équivalents de trésorerie				22 784	22 784
TOTAL DE L'ACTIF COURANT	8 789	428	1 238	25 743	36 198
TOTAL ACTIF	320 334	14 731	53 592	26 321	414 978

Passif sectoriel

	Paris	Marseille	Lyon	Non imputable	Total
en K€					31/03/2009
PASSIFS NON COURANTS					
Provisions pour risques et charges	266				266
Dettes bancaires	197 618		28 762		226 380
Autres dettes financières	1 191		15	4 618	5 824
Instruments financiers	11 013		2 638		13 651
Dettes d'impôts - exit tax	-				-
TOTAL DU PASSIF NON COURANT	210 088	0	31 415	4 618	246 121
PASSIFS COURANTS					
Part courante des emprunts et dettes financières					
	2 030	0	488	626	3 144
Dettes bancaires	980				980
Autres dettes financières	1 050		488	626	2 164
Dettes fournisseurs et autres dettes	11 389	405	1 999	1 059	14 851
Avances et acomptes					
Dettes fournisseurs	420	6	0	404	830
Dettes fiscales et sociales	1 131	75	287	634	2 126
Dettes d'impôt exigible	4 418				4 418
Autres dettes	515	-28	951	21	1 459
Produits constatés d'avance	4 905	352	761		6 018
TOTAL DU PASSIF COURANT	13 419	405	2 487	1 685	17 995
TOTAL PASSIF (Hors Capitaux Propres)	223 507	405	33 902	6 303	264 116

	Paris	Marseille	Lyon	Non imputable	Total
en K€					31/03/2008
PASSIFS NON COURANTS					
Dettes bancaires	197 449		28 729		226 178
Autres dettes financières	1 090		203	5 082	6 375
Instruments financiers	13		365		378
Dettes d'impôts - exit tax	4 197				4 197
TOTAL DU PASSIF NON COURANT	202 749	0	29 297	5 082	237 128
PASSIFS COURANTS					
Part courante des emprunts et dettes financières					
	1 893	0	260	681	2 834
Dettes bancaires	1 055				1 055
Autres dettes financières	838		260	681	1 779
Dettes fournisseurs et autres dettes	11 555	385	1 302	3 068	16 310
Avances et acomptes					
Dettes fournisseurs	250	0	0	461	711
Dettes fiscales et sociales				2 112	2 112
Dettes d'impôt exigible	4 419				4 419
Autres dettes	1 409	58	499	495	2 461
Produits constatés d'avance	5 477	327	803	0	6 607
TOTAL DU PASSIF COURANT	13 448	385	1 562	3 749	19 144
TOTAL PASSIF (Hors Capitaux Propres)	216 197	385	30 859	8 831	256 272

VIII Engagements de Financement et de Garantie

Engagements donnés

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

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

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

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

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

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

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

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

Etablissement prêteur	Objet	Ratio LTV maximum	DSCR devant être supérieur ou égal à
Aareal	Refinancement Züblin immobilière Paris Ouest (Jatte 1, Jatte 2)	70%	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

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 2009, Züblin Immobilière France et ses filiales respectent les engagements pris aux termes de ses emprunts bancaires.

Lors de la signature du bail avec Europ Assistance France, 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 880 K€ (dont 66 K€ restant à réaliser au 31 mars 2009).

Lors du renouvellement du bail avec YSL Beauté, Züblin Immobilière France s'est engagée à réaliser en 2008 et 2009 des travaux d'amélioration pour un montant global hors taxes de 1 125 K€ (dont 575 K€ sont achevés et 550 K€ sont en cours de réalisation au 31 mars 2009).

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€.

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 2009, ces engagements se présentent de la façon suivante :

Années	Selon fin de bail		Selon prochaine option de sortie	
	Engagements locatifs K€	% du total	Engagements locatifs K€	% du total
2009/2010	23 462	17%	22 428	33%
2010/2011	23 846	18%	18 753	28%
2011/2012	18 868	14%	11 436	17%
2012/2013	16 122	12%	5 156	8%
2013/2014	16 592	12%	4 808	7%
2014/2015	14 110	11%	3 098	5%
2015/2016	10 246	8%	375	1%
2016/2017	8 519	6%	1 052	2%
2017/2018	2 589	2%	-	0%
	134 351	100%	67 106	100%

Par ailleurs, les garanties bancaires reçues des locataires s'élèvent au 31 mars 2009 à 1,6 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 2009 s'élèvent à 378 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 avec effet rétroactif au 1er avril 2008. Le conseil a par ailleurs décidé des modalités d'attribution de la rémunération annuelle variable du Directeur général (plafonnée à 100% de sa rémunération annuelle fixe) suivantes :

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

Au titre de la période du 1^{er} avril 2008 au 31 mars 2009, le Directeur général a perçu une rémunération fixe cumulée brute de 180 000 €.

Dans sa séance du 30 mars 2009, 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 €.

Rémunération des administrateurs :

L'Assemblée générale mixte des actionnaires du 23 juin 2008 a fixé le montant des jetons de présence à répartir librement entre les membres du conseil d'administration à la somme maximale de 150 000 € brut au titre de l'exercice clos au 31 mars 2009.

Au titre de la période du 1^{er} avril 2008 au 31 mars 2009, le montant des jetons de présence comptabilisé en charge s'est élevé à 51 494 € (montant incluant les charges sociales afférentes aux jetons de présence versés au Président).

Il est rappelé qu'en date du 3 novembre 2008, le conseil d'administration a décidé de réduire le montant des jetons de présence du Président à 2 500 € par séance (3 500 € auparavant) et de supprimer ceux précédemment attribués pour les participations aux comités d'audit et comités des nominations et rémunérations.

X Autres informations

Engagement de retraite

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

Evolution du capital

	Capital social en K€ (*)	Nombre d'actions (*)
Capital social au 31/03/2007	31 448	5 241 305
Augmentation de capital (exercice de bons)	23 586	3 930 978
Capital social au 31/03/2008	55 034	9 172 283
Capital social au 31/03/2009	55 034	9 172 283

(*) informations incluant les actions d'autocontrôle

Répartition du capital

La répartition du capital au 31 mars 2009 se présente comme suit :

Base non diluée	31.03.2009		31.03.2008	
	Nombre de titres	%	Nombre de titres	%
Groupe Züblin	5 426 269	59,16%	6 253 702	68,18%
Administrateurs et dirigeants (*)	42 852	0,47%	20 586	0,22%
Autocontrôle	39 085	0,43%	15 549	0,17%
Public (**)	3 664 077	39,95%	2 882 446	31,43%
Total	9 172 283	100,00%	9 172 283	100,00%

Base diluée	31.03.2009		31.03.2008	
	Nombre de titres	%	Nombre de titres	%
Total	11 772 283	100,00%	11 772 283	100,00%

(*) Monsieur Pierre Rossier, Président de la société et administrateur, détient au 31 mars 2009, 9 615 actions Züblin Immobilière France, et Monsieur Pierre Essig, Directeur général de la société et administrateur, détient au 31 mars 2009, 27 583 actions Züblin Immobilière France, et Monsieur Bruno Schefer, administrateur de la société, détient au 31 mars 2009, 5 606 actions Züblin Immobilière France, et Monsieur Andrew Walker, administrateur de la société, détient au 31 mars 2009, 46 actions Züblin Immobilière France. Le solde restant correspondant à 2 actions est détenu par deux autres administrateurs de la société.

(**) A l'exception de la société Asset Value Investors, qui a déclaré en date du 29 mars 2006 avoir franchi à la hausse le seuil de 5% et détenir 209 253 actions à cette date, et le Groupe Züblin Immobilier, aucun autre actionnaire a déclaré détenir plus de 5% du capital et/ou des droits de vote au 31 mars 2009.

Événements postérieurs à la clôture

Züblin Immobilière France a été notifiée de la résiliation par les laboratoires Roche du bail portant sur les 4ème et 5ème étages de l'immeuble Jatte 3, soit une surface de bureau totale de 1216 m2. Cette résiliation sera effective le 31 octobre 2009. Cette résiliation a été prise en compte par l'expert indépendant Jones Lang LaSalle dans l'évaluation de l'immeuble Jatte 3 au 31 mars 2009.

SA ZUBLIN IMMOBILIERE FRANCE

52 rue de la Victoire

75009 PARIS

Comptes annuels

Exercice clos le : 31 Mars 2009

RAPPORT DE L'EXPERT-COMPTABLE

Dans le cadre de la mission de présentation des comptes annuels de la société

SA ZÜBLIN IMMOBILIERE FRANCE

52 Rue de la Victoire

75009 PARIS

Pour l'exercice s'étendant du 1^{er} avril 2008 au 31 mars 2009, nous avons effectué les diligences prévues par les normes de présentation définies par l'Ordre des Experts Comptables.

A la date de nos travaux qui ne constituent pas un audit, et à l'issue de ceux-ci, nous n'avons pas relevé d'éléments remettant en cause la cohérence et la vraisemblance des comptes annuels.

Ces comptes ont été établis sur la base des informations que vous nous avez communiquées.

Les comptes annuels ci-joints, se caractérisent par les données suivantes en euros :

✓ Total du bilan	233 804 217 €
✓ Chiffre d'affaires	15 603 854 €
✓ Résultat net comptable	-41 006 007 €

Fait à Paris, le 5 mai 2009

Conseil Expertise & Synthèse

Benoît GILLET

BILAN ACTIF

	31/03/2009			31/03/2008
	Brut	Amort. dépréciat.	Net	Net
ACTIF IMMOBILISE				
Immobilisations incorporelles				
Concessions, brvts, licences, logiciels, drts & val. similaires	534	534		
Immobilisations corporelles				
Terrains	87 928 662		87 928 662	87 928 662
Constructions	155 460 261	67 704 893	87 755 368	135 531 141
Autres immobilisations corporelles	319 709	137 902	181 807	236 803
Immobilisations corporelles en cours	838 726		838 726	290 412
Avances et acomptes	47 245		47 245	
Immobilisations financières				
Participations	40 978 589	6 573 037	34 405 552	39 704 057
Créances rattachées à des participations				
Autres titres immobilisés	180 764		180 764	189 972
Autres immobilisations financières	164 795		164 795	340 890
	285 919 283	74 416 367	211 502 917	264 221 936
ACTIF CIRCULANT				
Créances				
Clients et comptes rattachés	4 787 783		4 787 783	5 087 456
Autres créances	3 370 200		3 370 200	3 512 534
Valeurs mobilières de placement				
Actions propres	51		51	51
Autres titres	1 097 900		1 097 900	947 367
Disponibilités	12 476 391		12 476 391	7 852 462
Charges constatées d'avance	220 433		220 433	221 442
	21 952 759		21 952 759	17 621 312
Charges à répartir sur plusieurs exercices	348 542		348 542	390 339
TOTAL GENERAL	308 220 584	74 416 367	233 804 217	282 233 586

BILAN PASSIF

	31/03/2009	31/03/2008
	Net	Net
CAPITAUX PROPRES		
Capital (dont versé : 55 033 698)	55 033 698	55 033 698
Primes d'émission, de fusion, d'apport	51 390 819	58 728 645
Réserve légale	111 759	111 759
Report à nouveau	-19 527 871	-2 441 453
Résultat de l'exercice (bénéfice ou perte)	-41 006 007	-17 101 974
	46 002 398	94 330 675
AUTRES FONDS PROPRES		
Obligations remboursables en actions	35 500 000	35 500 000
	35 500 000	35 500 000
DETTES (1)		
Emprunts et dettes auprès d'établissements de crédit (2)	142 777 583	142 625 899
Emprunts et dettes financières	1 912 942	1 750 018
Fournisseurs et comptes rattachés	631 524	599 155
Dettes fiscales et sociales	1 231 967	1 418 530
Autres dettes	2 324 666	2 119 872
Produits constatés d'avance (1)	3 423 137	3 889 438
	152 301 819	152 402 911
TOTAL GENERAL	233 804 217	282 233 586
(1) Dont à plus d'un an (a)	143 126 868	179 188 238
(1) Dont à moins d'un an (a)	9 174 951	8 714 673
(2) Dont concours bancaires et soldes créditeurs de banque	228 532	0

COMPTE DE RESULTAT

	31/03/2009		31/03/2008
	France	Exportation	Total
Produits d'exploitation (1)			
Production vendue (services)	15 603 854		9 668 841
Chiffre d'affaires net	15 603 854		9 668 841
Reprises sur provisions et transferts de charges			9 763
Autres produits			28
			7
			15 613 645
Charges d'exploitation (2)			
Autres achats et charges externes (a)			2 070 807
Impôts, taxes et versements assimilés			1 402 296
Salaires et traitements			632 535
Charges sociales			158 521
- Sur immobilisations : dotations aux amortissements			6 234 064
- Sur immobilisations : dotations aux dépréciations			42 040 036
Autres charges			34 598
			70 951
			52 572 857
RESULTAT D'EXPLOITATION			-36 959 212
			-12 985 550
Produits financiers			
De participations (3)			10 045 499
Autres intérêts et produits assimilés (3)			290 624
Différences positives de change			85
			76
			10 336 208
Charges financières			
Dotations aux amortissements, dépréciations et provisions			5 298 505
Intérêts et charges assimilées (4)			8 898 662
Différences négatives de change			533
			1 839 081
			14 197 700
RESULTAT FINANCIER			-3 861 492
			-4 111 612
RESULTAT COURANT AVANT IMPOTS			-40 820 704
			-17 097 162

COMPTE DE RESULTAT (Suite)

	31/03/2009	31/03/2008
	Total	Total
Produits exceptionnels		
Sur opérations de gestion		
Sur opérations en capital		130
	0	130
Charges exceptionnelles		
Sur opérations de gestion		
Sur opérations en capital	185 303	4 943
	185 303	4 943
RESULTAT EXCEPTIONNEL	-185 303	-4 813
Total des produits	25 949 853	14 053 114
Total des charges	66 955 860	31 155 089
BENEFICE OU PERTE	-41 006 007	-17 101 974
(a) Y compris :		
- Redevances de crédit-bail mobilier		
- Redevances de crédit-bail immobilier		
(1) Dont produits afférents à des exercices antérieurs		
(2) Dont charges afférentes à des exercices antérieurs		
(3) Dont produits concernant les entités liées	10 045 499	3 125 921
(4) Dont intérêts concernant les entités liées		

ANNEXE

SA ZUBLIN IMMOBILIERE FRANCE

52 rue de la Victoire

75009 PARIS

Situation au : 31 Mars 2009

SOMMAIRE DE L'ANNEXE

Documents	Applicable	Non applicable	Non significatif
Règles et méthodes comptables	X		
Faits caractéristiques	X		
Notes sur le bilan et le compte de résultat	X		
Immobilisations	X		
Amortissements	X		
Provisions inscrites au bilan	X		
Etat des échéances, créances et dettes	X		
Variation détaillée des stocks et en-cours		X	
Eléments relevant de plusieurs postes du bilan	X		
Variation de la provision spéciale de réévaluation		X	
Variation de la réserve de réévaluation		X	
Frais d'établissement		X	
Frais de recherche appliqués et de développement		X	
Amortissements des frais de recherche et de développement		X	
Fonds commercial		X	
Intérêts immobilisés		X	
Intérêts sur éléments de l'actif circulant		X	
Différences d'évaluation sur éléments fongibles		X	
Avances aux dirigeants		X	
Produits à recevoir	X		
Détail des produits à recevoir	X		
Détail des écritures des produits à recevoir		X	
Charges à payer	X		
Détail des charges à payer	X		
Détail des écritures des charges à payer		X	
Produits et charges constatés d'avance	X		
Détail des produits constatés d'avance	X		
Détail des charges constatées d'avance	X		
Charges à répartir sur plusieurs exercices	X		
Détail des charges à répartir sur plusieurs exercices	X		
Détail des charges exceptionnelles	X		
Détail des produits exceptionnels		X	

SOMMAIRE DE L'ANNEXE

Documents	Applicable	Non applicable	Non significatif
Composition du capital social	X		
Parts bénéficiaires		X	
Obligations convertibles		X	
Ventilation du chiffre d'affaires net		X	
Ventilation de l'impôt sur les bénéfices		X	
Ecarts de conversion sur créances et dettes en monnaie étrangère		X	
Crédit-bail		X	
Engagements financiers	X		
Informations sur les parties liées	X		
Dettes garanties par des sûretés réelles	X		
Incidence des évaluations fiscales dérogatoires		X	
Accroissement et allègement de la dette future d'impôt		X	
Rémunération globale et par catégorie des dirigeants	X		
Effectif moyen	X		
Identité des Sociétés mères consolidant les comptes de la Société	X		
Liste des filiales et des participations	X		
Quotes-parts de résultat sur opérations faites en commun		X	
Produits et charges exceptionnels	X		
Transferts de charges			X
Liste par nature des frais accessoires d'achats		X	
Tableau des résultats des cinq derniers exercices		X	
Produits et charges sur exercices antérieurs		X	
Participation des salariés		X	
Inventaire du portefeuille de valeurs mobilières	X		
Tableaux du portefeuille de TIAP		X	
Détail des emprunts		X	
Détail des Crédits Baux		X	
Entreprises liées	X		
Variation des capitaux propres	X		
Durée d'amortissement des immobilisations	X		
Chiffre d'affaires sectoriel	X		

Règles et méthodes comptables

(Décret n° 83-1020 du 29-11-1983 - articles 7, 21, 24 début, 24-1, 24-2 et 24-3)

ANNEXE AU BILAN ET AU COMPTE DE RESULTAT

Les notes ou tableaux ci-après font partie intégrante des comptes annuels de Züblin immobilière France SA (« la Société »).

Au bilan avant répartition de l'exercice clos le 31/03/2009 dont le total est de 233 804 217 Euros et au compte de résultat de l'exercice, présenté sous forme de liste, le résultat s'établit à : -41 006 007 Euros.

L'exercice a une durée de 12 mois, recouvrant la période du 1^{er} avril 2008 au 31 mars 2009.

REFERENTIEL COMPTABLE

Les états financiers ont été établis en conformité avec :

- Le PCG 1999 approuvé par arrêté ministériel du 22 juin 1999
- La loi n°83 353 du 30 Avril 1983
- Le décret 83 1020 du 29 Novembre 1983
- Les règlements comptables :
 - 2000-06 et 2003-07 sur les passifs
 - 2002-10 sur l'amortissement et la dépréciation des actifs
 - 2004-06 sur la définition, la comptabilisation et l'évaluation des actifs

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.

METHODES ET REGLES D'ÉVALUATION

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). Conformément au règlement du CRC 2002-10 relatif à l'amortissement et à la dépréciation des actifs, les immobilisations sont amorties selon la méthode des composants.

La Société a fait appel à des experts indépendants afin de déterminer la valeur des différents composants et leur durée de vie résiduelle.

Amortissements

Les composants sont amortis selon le mode linéaire en fonction de leur durée d'utilité.

En application de la répartition par composants des immeubles détenus par la Société, les durées d'amortissement sont les suivantes:

- Gros Œuvres	60 ans
- Etanchéité et couverture	20 ans
- Façade	30 ans
- Installations techniques	25 ans
- Climatisation	20 ans
- Agencements	10 ans
- Voiries, réseaux divers	25 ans

Valorisation des actifs

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

Les autres immobilisations corporelles n'ont fait l'objet d'aucune décomposition, aucun composant significatif n'ayant été identifié. Ces immobilisations ne sont donc pas concernées et les amortissements pour dépréciation de ces actifs sont calculés suivant le mode linéaire en fonction de la durée d'utilité prévue du bien.

Immobilisations financières

Les immobilisations financières sont composées des éléments suivants :

✓ *Titres de participations*

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

Les titres de participation 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'acquisition.
- SCI Züblin Immobilière Verdun Flourens: 6.825 K€ dont 325 K€ relatifs aux frais d'acquisition.

A la clôture de l'exercice, 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 alors constituée par voie de provision.

✓ *Actions propres et contrat de liquidité*

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

A la date du 31 mars 2009, les moyens suivants figuraient au compte de liquidité : 39 082 actions Züblin immobilière France et 126 K€.

✓ *Dépôts de garantie:*

Les dépôts de garantie concernent les locaux de la Société et s'élèvent à 39 K€.

Créances clients et autres créances d'exploitation

Les créances sont comptabilisées à leur valeur nominale.

Elles font l'objet de dépréciation en fonction du risque de non recouvrement. Ce risque est évalué sur la base d'une analyse au cas par cas.

Valeurs mobilières de placement

Les valeurs mobilières de placement sont enregistrées au bilan pour leur coût d'acquisition.

Une dépréciation est comptabilisée si leur valeur probable de réalisation est inférieure à leur valeur nette comptable.

Emprunts bancaires et obligations remboursables en 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 361-3 du PCG, la Société a opté pour la répartition des frais d'émission de l'emprunt Obligataire Remboursable en 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 cet emprunt, soit 10 ans.

Provisions pour risques et charges

Des provisions pour risques et charges sont constituées pour faire face aux sorties probables de ressources au profit de tiers, sans contrepartie pour la Société.

Ces provisions sont constituées en prenant en considération les hypothèses les plus probables à la date d'arrêté des comptes.

Faits caractéristiques

L'exercice clos au 31 mars 2009 a été marqué principalement par les faits suivants :

1. Valorisation des actifs

Au 31 mars 2009, une dépréciation complémentaire de 42 040 K€ a été comptabilisée au regard des évaluations réalisées à la clôture par l'expert immobilier indépendant qui a été mandaté, portant ainsi la provision sur les ensembles immobiliers à 56 822 K€.

2. Titres de participation

A la clôture de l'exercice, une provision pour dépréciation complémentaire de 3 028 K€ a été constatée sur les titres de participation de la SCI Züblin Immobilière Verdun Flourens, portant ainsi la provision à 4 302 K€. Une provision pour dépréciation de 2 271 K€ a été constatée sur les titres de participation de la SA Züblin Immobilière Paris Ouest.

3. Gestion locative

Immeuble Magellan

En novembre 2008, Züblin Immobilière France et la Société Faurecia ont résilié partiellement le bail de l'immeuble Magellan (soient une résiliation de 9 509 m² et 271 parkings sur un total de 11 162 m² de surface utile et 296 parkings) avec effet rétroactif à compter du 1er octobre 2008. Un nouveau bail a été conclu avec effet à cette même date, pour ces mêmes surfaces et parkings pour une durée de 9 années dont 6 ans fermes. Le loyer annualisé global de l'immeuble ressort à 4,4 M€* (362 €/m² bureau).

La détermination du loyer économique prend en compte une franchise de loyer équivalent à 3 mois de loyer accordée pour les années 1, 4 et 7 si l'option de départ n'a pas été levée par le locataire pour cette période.

* loyer économique hors charge, hors taxe

Immeuble Jatte 3

En octobre 2008, Züblin Immobilière France a conclu un bail (3/6/9) avec la Société TMC Régie pour la location d'un étage de 848 m² de l'immeuble « Jatte 3 » à compter du 1er janvier 2009. Le loyer annualisé est fixé à 333,8K€* (365€/m² bureau). Par ailleurs, ce bail est assorti d'une franchise de loyers de 6 mois.

* loyer hors charge, hors taxe

Immeuble Danica

En mars 2009, Züblin Immobilière France a reloué une partie des surfaces libérées par Coface et Coface Services fin janvier 2008 à la Société MCE5 Development dans le cadre d'une extension de surfaces louées. A cette occasion, un nouveau bail a été conclu d'une durée de 9 ans pour une surface totale de 1 233 m². Le loyer annualisé est fixé à 280 K€* (193 €/m² bureau). Par ailleurs, ce bail est assorti d'une franchise de loyers de 6 mois sur la partie correspondant à l'extension de surface de bureaux.

* loyer hors charge, hors taxe

4. Distribution de dividendes et intérêts sur ORA

L'assemblée générale mixte du 23 juin 2008 a approuvé le versement d'un dividende au titre de l'exercice clos au 31 mars 2008 de 0,80 €/action prélevé sur les primes d'émission. Cette distribution d'un montant global de 7,3 M€ a été réalisée le 27 juin 2008.

Le 7 août 2008, la Société a versé en intérêts au porteur de l'ORA le montant le plus élevé entre un coupon de 2% de la valeur du nominal et le dernier dividende par action versé aux actionnaires multiplié par la parité de remboursement (soit 1000). Sur la base du dividende de 0,80 €, la Société a effectué un paiement d'un montant global de 2 M€.

5. SIIC 4

La réglementation « SIIC 4 » prévoit que la participation directe ou indirecte d'un actionnaire majoritaire ou d'un groupe d'actionnaires agissant de concert soit limitée à moins de 60% du capital social et des droits de vote de la SIIC. Le 24 mars 2009, Züblin Immobilien Holding AG a déclaré détenir 59,16% du capital et 59,14% des droits de vote de la Société à la suite de la réduction de son capital payée en actions Züblin Immobilière France.

6. Evénements postérieurs à la clôture

Züblin Immobilière France a été notifiée de la résiliation par les laboratoires Roche du bail portant sur les 4ème et 5ème étages de l'immeuble Jatte 3, soit une surface de bureau totale de 1216 M². Cette résiliation sera effective le 31 octobre 2009.

Notes sur le bilan et le compte de résultat

Engagement envers le personnel

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

Les engagements en matière d'indemnités de départ à la retraite sont non significatifs du fait de la très faible ancienneté du personnel. Au 31 mars 2009, l'effectif compte 3 personnes, contre 4 personnes au 31 mars 2008.

Au cas où Monsieur Eric Berlizon serait licencié avant le 31 mars 2010 du fait d'un changement de contrôle de la Société ou de la cessation d'activité de la Société et pour autant que ledit licenciement ne soit pas motivé par une faute grave ou lourde, la Société s'est engagée à verser à Monsieur Eric Berlizon une indemnité brute de départ égale à 24 mois de salaire mensuel brut, calculée sur la base du dernier salaire mensuel fixe brut précédant la notification de son licenciement.

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 avec effet rétroactif au 1er avril 2008. 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 1er avril 2008 au 31 mars 2009, le directeur général a perçu une rémunération fixe cumulée brute de 180 000 €.

Dans sa séance du 30 mars 2009, 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 €.

Chiffre d'affaires

Il s'agit des revenus locatifs des actifs immobiliers Chaganne, Jatte3, Magellan, Danica, et Salengro.

Résultat financier

Le résultat financier comprend pour l'essentiel, les produits de participation reçues de ses filiales pour un montant total de 10 044 K€, diminués des provisions pour dépréciation des titres de participation constatées à hauteur de 5 298 K€, et des charges d'intérêts sur emprunts bancaires et emprunts obligations à hauteur de 8 899 K€.

Notion de résultat courant et exceptionnel

En application des nouvelles recommandations comptables, les éléments des activités ordinaires mêmes exceptionnels par leur fréquence ou leur montant sont repris dans le résultat courant. Seuls les éléments ne se rapportant pas aux activités ordinaires de l'entreprise sont comptabilisés dans le résultat exceptionnel.

Au 31 mars 2009, les opérations exceptionnelles de la Société d'un montant de 185 K€ sont uniquement constituées de malis de cession sur actions propres réalisés dans le cadre du contrat de liquidité souscrit auprès de la Société Générale.

IMMOBILISATIONS

	Valeur brute début d'exercice	Augmentations	
		Réévaluations	Acquisitions
Immobilisations incorporelles			
Autres postes d'immobilisations incorporelles	534		
Total II	534	0	0
Immobilisations corporelles			
Terrains	87 928 662		
Constructions sur sol propre	155 058 728		401 533
Installations générales, agencements et aménagement divers	220 084		
Matériel de bureau et informatique, mobilier	99 624		
Total III	243 307 098	0	401 533
Immobilisations corporelles en cours			
Immobilisations corporelles en cours	290 412		842 784
Total IV	290 412	0	842 784
Avances et acomptes			
Avances et acomptes s/ immobilisations corporelles			47 245
Total V	0	0	47 245
Immobilisations financières			
Autres participations	40 978 589		
Autres titres immobilisés	189 972		
Prêts et autres immobilisations financières	340 890		
Total VI	41 509 451	0	0
TOTAL GENERAL (I+ II + III + IV+ V +VI)	285 107 495	0	1 291 561

IMMOBILISATIONS (suite)

	Diminutions		Valeur brute fin d'exercice	Réévaluations Valeur d'origine
	Par virement	Par cession		
Immobilisations incorporelles				
Autres postes d'immobilisations incorporelles			534	
Total II	0	0	534	0
Immobilisations corporelles				
Terrains			87 928 662	
Constructions sur sol propre			155 460 261	
Installations générales, agencements et aménagements divers			220 084	
Matériel de bureau et informatique, mobilier			99 624	
Total III	0	0	243 708 631	0
Immobilisations corporelles en cours				
Immobilisations corporelles en cours	294 470		838 726	
Total IV	294 470	0	838 726	0
Avances et acomptes				
Avances et acomptes s/ immobilisations corporelles			47 245	
Total V	0	0	47 245	0
Immobilisations financières				
Autres participations			40 978 590	
Autres titres immobilisés		9 207	180 764	
Prêts et autres immobilisations financières	176 096		164 795	
Total VI	176 096	9 207	41 324 149	0
TOTAL GENERAL (I + II + III + IV+VI)	470 566	9 207	285 919 283	0

AMORTISSEMENTS

SITUATION ET MOUVEMENTS DE L'EXERCICE				
IMMOBILISATIONS AMORTISSABLES	Valeur en début d'ex.	Augment. Dotations	Diminutions Sorties / Rep.	Valeur en fin d'exercice
Immobilisations incorporelles				
Frais d'établissement et de développement				
Total I				
Autres immobilisations incorporelles				
Total II	534			534
Immobilisations corporelles				
Terrains				
Constructions sur sol propre	4 745 144	6 137 270		10 882 414
Constructions sur sol d'autrui				
Installations géné, agencements et aménagements				
Installations techniques, matériel et outillage				
Installations générales, agencements divers	33 420	22 008		55 428
Matériel de transport				
Matériel de bureau et informatique, mobilier	49 487	32 988		82 475
Emballages récupérables et divers				
Total III	4 828 051	6 192 267		11 020 317
TOTAL GENERAL (I + II + III)	4 828 585	6 192 267		11 020 852

VENTILLATION DES MOUVEMENTS AFFECTANT LA PROVISION POUR AMORT. DEROGATOIRE							
IMMOBILISATIONS AMORTISSABLES	DOTATIONS			REPRISES			Mouvements nets amort. à fin d'exercice
	Différentiel de durée	Mode dégressif	Amort fiscal exception nel	Différentiel de durée	Mode dégressif	Amortissement fiscal exception nel	
Immobilisations incorporelles							
Frais d'établissm.							
Total I							
Autres immo. incorp.							
Total II							
Immobilisations corporelles							
Terrains							
Constructions sur sol propre							
Constructions sur sol d'autrui							
Installations géné, agenc. et amén.							
Installations techn., mat. et out.							
Installations gén., agenc. divers							
Matériel de transport							
Matériel de bureau et info., mob.							
Emballages récup. et divers							
Total III	0		0	0	0	0	0
TOTAL GENERAL (I + II + III)	0	0	0	0	0	0	0

PROVISIONS ET DEPRECIATIONS INSCRITES AU BILAN

	Montants au début de l'exercice	Augmentations : Dotations de l'exercice	Diminutions : Reprises de l'exercice	Montant à la fin de l'exercice
Dépréciations				
Sur immobilisations incorporelles				
Sur immobilisations corporelles	14 782 443	42 040 036		56 822 479
Sur titres de participation	1 274 532	5 298 505		6 573 037
Total I	16 056 975	47 338 541		63 395 516
TOTAL GENERAL	16 056 975	47 338 541		63 395 516

ETAT DES CREANCES ET DES DETTES

ETAT DES CREANCES	Montant brut	A 1 an au plus	A plus d'1 an
De l'actif immobilisé			
Créances rattachées à des participations			
Prêts (1) (2)			
Autres immobilisations financières	164 795	164 795	
De l'actif circulant			
Autres créances clients	4 787 783	4 787 783	
Taxe sur la valeur ajoutée	550 964	550 964	
Groupe et associés (2)	30 649	30 649	
Débiteurs divers	2 788 587	2 788 587	
Charges constatées d'avance	220 433	220 433	
Total	8 543 211	8 543 211	0

(1) Dont prêts accordés en cours d'exercice	-
(1) Dont prêts remboursés en cours d'exercice	-
(2) Prêts et avances consenties aux associés	-

ETAT DES DETTES	Montant brut	A 1 an au plus	De 1 à 5 ans	A plus de 5 ans
Autres emprunts obligataires (1)				
Emprunts et dettes auprès d'établissements de crédit : (1)				
- à un an maximum à l'origine	228 532	228 532		
- à plus d'un an à l'origine	142 549 051	549 051	40 000 000	102 000 000
Emprunts et dettes financières diverses (1) (2)	1 912 942	786 074	1 126 868	
Fournisseurs et comptes rattachés	631 524	631 524		
Personnel et comptes rattachés	109 975	109 975		
Sécurité sociale et autres organismes sociaux	81 155	81 155		
Taxe sur la valeur ajoutée	753 165	753 165		
Autres impôts, taxes et versements assimilés	287 672	287 672		
Groupe et associés (2)				
Autres dettes	2 324 666	2 324 666		
Produits constatés d'avance	3 423 137	3 423 137		
Total	152 301 819	9 174 951	41 126 868	102 000 000

(1) Emprunts souscrits en cours d'exercice	-
(1) Emprunts remboursés en cours d'exercice	-

ELEMENTS RELEVANT DE PLUSIEURS POSTES DU BILAN

(Décret 83-1020 du 29-11-1983 - Articles 10 et 24-15)

Eléments relevant de plusieurs postes du bilan		Montant concernant les entreprises		Montant des dettes ou des créances représentées par des effets de commerce
		Liées	Avec lesquelles la société a un lien de participation	
Immobilisations financières				
Participations		40 978 589		
Créances rattachées à des participations				
Autres titres immobilisés				
	Total Immobilisations	40 978 589		
Créances				
Autres créances		30 634		
	Total Créances	30 634		
Fournisseurs et comptes rattachés				
Fournisseurs- Factures non parvenues		89 281		
	Total Fournisseurs	89 281		

Au cours de l'exercice clos au 31 mars 2009, Züblin immobilière France a perçu un montant de 10 045 499 € de produits financiers de ses filiales, se décomposant comme suit :

- 10 014 865€ de dividendes de Züblin immobilière Paris Ouest 1 au titre de l'exercice clos le 31 mars 2008 ;
- 30 634€ de quote-part de résultat de la Société Züblin Immobilière Verdun Flourens au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2007.

COMPOSITION DU CAPITAL SOCIAL

(Décret 83-1020 du 29-11-1983 - Article 24-12)

	Capital social en K€	Nombre d'actions	Valeur nominale €
Capital social au 31/03/2005	37	37 000	1,00
Augmentation de capital en numéraire	7 888	7 888 100	1,00
Capital social au 15/12/2005	7 925	7 925 100	1,00
Augmentation de capital en nature	7 650	7 650 000	1,00
Capital social au 13/01/2006	15 575	15 575 100	1,00
Regroupement d'actions	15 575	2 595 850	6,00
Capital social au 15/02/2006	15 575	2 595 850	6,00
Augmentation de capital en numéraire	7 200	1 200 000	6,00
Capital social au 31/03/2006	22 775	3 795 850	6,00
Augmentation de capital en numéraire	1 080	180 000	6,00
Augmentation de capital (exercice de 2 543 bons)	5	881	6,00
Augmentation de capital (exercice de 987 bons)	2	329	6,00
Augmentation de capital (exercice de 2 597 982 bons)	5 196	865 994	6,00
Augmentation de capital (exercice de 1 800 bons)	4	600	6,00
Augmentation de capital (exercice de 1 192 953 bons)	2 386	397 651	6,00
Capital social au 31/03/2007	31 448	5 241 305	6,00
Augmentation de capital (exercice de 5 241 305 bons)	23 586	3 930 978	6,00
Capital social au 31/03/2008	55 034	9 172 283	6,00
<i>(Pas de variations de capital sur l'exercice)</i>	-	-	-
Capital social au 31/03/2009	55 034	9 172 283	6,00

VARIATION DES CAPITAUX PROPRES

	Montant
Capitaux propres N - 1 après résultat et avant AGO	94 330 675
Distributions	-7 337 826
Capitaux propres à l'ouverture de l'exercice	86 992 849
Capitaux propres à l'ouverture de l'exercice après apports rétroactifs	86 992 849
Variations du capital social	-
Variations des primes d'émission, de fusion, d'apport...	-
Variations des réserves légales, statutaires, contractuelles et autres	-
Variations du report à nouveau	15 556
- Affectation du résultat N-1 en capitaux propres (hors distribution)	
Variations en cours d'exercice	15 556
Capitaux propres à la clôture de l'exercice avant résultat	87 008 405
Résultat de l'exercice	-41 006 007
Capitaux propres à la clôture de l'exercice après résultat et avant assemblée annuelle	46 002 398

ACTIONS PROPRES DETENUES

	31/03/2009	31/03/2008
Portefeuille		
Nombres d'actions	39 085	15 549
Cours de clôture	4,625	12,220
Valorisation du portefeuille	180 768	190 009
Cash disponible	126 009	302 104

ENGAGEMENTS FINANCIERS

(Décret 83-1020 du 29-11-1983 - Articles 24-9 et 24-16)

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 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	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

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 2009, Züblin Immobilière France respecte les engagements pris aux termes de ses emprunts bancaires.

Lors de la signature du bail avec Europ Assistance France, 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 880 K€ (dont 66 K€ restant à réaliser au 31 mars 2009).

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€.

Lors de la signature du bail avec TMC Régie, la Société Züblin Immobilière France s'est engagée à participer aux travaux d'aménagement et d'installation à hauteur de 200 K€ HT. Au total, les sommes versées à la date du 31 mars 2009 s'élèvent à 150 K€ HT.

Les acquisitions des immeubles ont été effectuées sous les dispositions prévues à l'article 210 E 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 :

	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

INFORMATIONS SUR LES PARTIES LIEES

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 des actifs immobiliers. Les honoraires facturés au titre de l'exercice clos au 31 mars 2009 s'élèvent à 378 K€.

Transaction avec les autres parties liées

Rémunération du directeur général :

Voir Section Rémunération des dirigeants p.16

Rémunération des administrateurs :

L'Assemblée générale mixte des actionnaires du 23 juin 2008 a fixé le montant des jetons de présence à répartir librement entre les membres du conseil d'administration à la somme maximale de 150 000 € brut au titre de l'exercice clos au 31 mars 2009.

Au titre de la période du 1er avril 2008 au 31 mars 2009, le montant des jetons de présence comptabilisé en charge s'est élevé à 51 494 € (montant incluant les charges sociales afférentes aux jetons de présence versés au Président).

Il est rappelé qu'en date du 3 novembre 2008, le conseil d'administration a décidé de réduire le montant des jetons de présence du Président à 2 500 € par séance (3 500 € auparavant) et de supprimer ceux précédemment attribués pour les participations aux comités d'audit et comités des nominations et rémunérations.

EFFECTIF AU 31/03/2009

(Decret 83-1020 du 29-11 -1983 - Article 24-22)

	Personnel salarié	Personnel mis disposition de l'entreprise
Cadres	2	
Agents de maitrise et techniciens	1	
Employés		
Ouvriers		
Total	3	

**IDENTITE DES SOCIETES MERES
CONSOLIDANT LES COMPTES DE LA SOCIETE**

(Décret 83-1020 du 29-11-1983 - Article 24-14)

Dénomination sociales	Forme	Au capital de	Ayant son siège social a
Züblin Immobilien Holding	AG	374 123 099,35 CHF*	Claridenstrasse 20 Zurich – SWITZERLAND

* Au 31.03.2009

LISTE DES FILIALES ET PARTICIPATIONS

(Décret 83-1020 du 29-11-1983 - Article 24-11)

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
1 - Filiales (plus de 50% du capital détenu)						
SAS ZUBLIN IMMOBILIERE PARIS OUEST I 52 rue de la Victoire 75009 Paris 09	8 212 189	29 538 943	100	3 236 090	10 757 768	-
SCI ZUBLIN IMMOBILIERE VERDUN FLOURENS 52 rue de la Victoire 75009 Paris 09	500 000	435 372	99,8	129 766	925 764	-
2 - Participations (de 10 à 50% du capital détenu)						
B - RENSEIGNEMENTS GLOBAUX SUR LES AUTRES FILIALES ET PARTICIPATIONS						
1 - Filiales non reprises en A : a) françaises b) étrangères						
2 - Participations non reprises en A : a) françaises b) étrangères						

Pour la SCI VERDUN FLOURENS, les renseignements mentionnés ci-dessus sont ceux de l'arrêté des comptes en date du 31/12/2008.

DETAIL DES PRODUITS A RECEVOIR

		31/03/2009	31/03/2008
Créances clients et comptes rattachés			
418100	CLIENTS PRODUITS NON ENCORE FACTURES	856 293	713 263
	Total	856 293	713 263
Autres créances			
409800	RRR A OBTENIR, AVOIR A RECEVOIR		35
458800	ASSOCIES INTERETS COURUS	15	15
468700	DIVERS PRODUITS A RECEVOIR	4 531	63 395
	Total	4 546	63 445
Disponibilités			
518700	INTERETS COURUS A RECEVOIR	15 265	34 442
518800	INTERETS COURUS A PAYER		
	Total	15 265	34 442
TOTAL GENERAL		876 104	811 149

DETAIL DES CHARGES A PAYER

		31/03/2009	31/03/2008
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit			
168800	INTERETS COURUS A PAYER	549 051	625 899
	Total	549 051	625 899
Dettes fournisseurs et comptes rattachés			
408100	FOURN. FACT.NON PARVENUES	435 843	350 460
	Total	435 843	350 460
Dettes fiscales et sociales			
428200	DETTES PROV./CONGES PAYES	22 965	27 013
428300	BONUS PROVISIONNES	80 000	292 000
428500	PERS.CHG.A PAYER - JETONS DE PRESENCE	7 000	
438200	CHARG.SOC./CONGES A PAYER	8 203	9 679
438210	PROC CH SOC A PAYER	26 150	117 142
448600	CHARGES A PAYER	287 672	104 205
	Total	431 990	550 039
Autres dettes			
419800	RRR A ACCORD. AVR A ETABLIR		58 161
468600	DIVERS CHARGES A PAYER		477 397
468601	INTERÊTS SWAP A PAYER	60 726	
468610	JETONS DE PRESENCE A VERSER	21 000	
	Total	81 726	535 558
TOTAL GENERAL		1 498 610	2 061 956

DETAIL DES PRODUITS CONSTATES D'AVANCE

	31/03/2009	31/03/2008
487000 PRODUITS CONSTATES D'AVANCE	3 423 137	3 889 438
TOTAL GENERAL	3 423 137	3 889 438

La totalité des produits constatés d'avance concerne l'exploitation.

Il s'agit essentiellement des loyers, de la refacturation de la taxe sur les bureaux, de la taxe foncière et des honoraires de gestion relatifs au deuxième trimestre 2009.

DETAIL DES CHARGES CONSTATEES D'AVANCE

	31/03/2009	31/03/2008
486000 CHARGES CONSTATEE D'AVANCE	220 433	221 442
TOTAL GENERAL	220 433	221 442

La totalité des charges constatées d'avance concerne l'exploitation.
II s'agit essentiellement des charges relatives aux loyers, assurance, taxes sur les bureaux, cotisations et séminaires à venir.

DETAIL DES CHARGES A REPARTIR

	31/03/2009	31/03/2008
481600 FRAIS D'EMISSION D'EMPRUNT	348 542	390 339
TOTAL GENERAL	348 542	390 339

La totalité des charges à répartir concernent les frais d'émission de l'emprunt Obligatoire Remboursable en Action de 35 500 K€ souscrit en date du 7 août 2007.
Ces frais sont amortis sur une durée de 10 ans à compter du 7 août 2007.

INVENTAIRE DU PORTEFEUILLE DE VALEURS MOBILIERES

(Décret n° 83-1020 du 29-11-1983 - articles 47)
(Décret n° 67-236 du 23-03-1967 - articles 294 a 299)

en K€	31/03/2009
Valeur comptable des VMP	1 098
Valeur liquidative des VMP	<u>1 170</u>
Plus value latente au 31/03/2009	72 k€

CHIFFRE D'AFFAIRES SECTORIEL

	31/03/2009	31/03/2008
PARIS OUEST	10 541 667	8 752 511
MARSEILLE	1 354 798	222 960
LYON	3 707 390	693 369
TOTAL GENERAL	15 603 854	9 668 841

Züblin Immobilière France

Exercice clos le 31 mars 2009

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

PHILIPPE DEPARIS
4, square Rameau
94500 Champigny-sur-Marne

Commissaire aux Comptes
Membre de la compagnie
régionale de Paris

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

Commissaire aux Comptes
Membre de la compagnie
régionale de Versailles

Züblin Immobilière France

Exercice clos le 31 mars 2009

Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés

Aux Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par vos statuts et décision collective des associés, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 mars 2009, sur :

- le contrôle des comptes consolidés de la société Züblin Immobilière France, 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.

I. Opinion sur les comptes consolidés

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

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

II. Justification des appréciations

La crise financière qui s'est progressivement accompagnée d'une crise économique emporte de multiples conséquences pour les entreprises et notamment au plan de leur activité et de leur financement. Les estimations comptables concourant à la préparation des états financiers au 31 mars 2009 ont été réalisées dans un contexte de diminution sensible des transactions immobilières et d'une difficulté certaine à appréhender les perspectives économiques.

Dans ce contexte, et 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, 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, comme présentée dans le bilan et dans le paragraphe « Notes et commentaires » (note 1) de l'annexe, était effectuée sur la base des dites expertises. Nos travaux ont notamment consisté à examiner la méthodologie d'évaluation mise en œuvre par l'expert et à nous assurer que les ajustements de valeur ont été enregistrés au regard des expertises externes réalisées.
- Comme indiqué dans le paragraphe « Principes et méthodes comptables » (note 3.7.) de l'annexe, votre société comptabilise ses obligations remboursables en actions « ORA » selon les principes prévus par la norme IAS 32. Nous avons examiné les critères de classification et de comptabilisation en conformité avec cette norme.
- La note 3.7 du paragraphe « Principes et méthodes comptables » de l'annexe expose également les règles et méthodes comptables relatives à la détermination de la juste valeur des instruments dérivés ainsi que les caractéristiques des instruments de couverture de la société. Nous avons examiné les critères de classification et de documentation en conformité avec la norme IAS 39 et vérifié le caractère approprié de ces méthodes comptables et des informations fournies dans les annexes.

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

III. Vérification spécifique

Nous avons également procédé 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.

Champigny-sur-Marne et Paris-La Défense, le 28 mai 2009

Les Commissaires aux Comptes

Philippe DEPARIS



ERNST & YOUNG Audit



Fabrice Chaffois

Züblin Immobilière France
Exercice clos le 31 mars 2009

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

PHILIPPE DEPARIS
4, square Rameau
94500 Champigny-sur-Marne

Commissaire aux Comptes
Membre de la compagnie
régionale de Paris

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

Commissaire aux Comptes
Membre de la compagnie
régionale de Versailles

Züblin Immobilière France

Exercice clos le 31 mars 2009

Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes annuels

Aux Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par vos statuts et décision collective des associés, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 mars 2009, sur :

- le contrôle des comptes annuels de la société Züblin Immobilière France, 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

La crise financière qui s'est progressivement accompagnée d'une crise économique emporte de multiples conséquences pour les entreprises et notamment au plan de leur activité et de leur financement. Les estimations comptables concourant à la préparation des états financiers au 31 mars 2009 ont été réalisées dans un contexte de diminution sensible des transactions immobilières et d'une difficulté certaine à appréhender les perspectives économiques.

Dans ce contexte, et 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. Notre appréciation de ces évaluations s'est fondée sur le processus mis en place par votre société pour déterminer la valeur des participations. Nos travaux ont notamment consisté à apprécier, au regard des évaluations des experts, les données utilisées par votre société pour déterminer la valeur des immeubles détenus par ses filiales. Nous avons procédé à l'appréciation du caractère raisonnable des évaluations retenues.
- 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 la méthodologie d'évaluation mise en œuvre par l'expert et à nous assurer que les dépréciations ont été enregistrées 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 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,
- la sincérité des informations données dans le rapport de gestion relatives aux rémunérations et avantages versés aux mandataires sociaux concernés ainsi qu'aux engagements consentis en leur faveur à l'occasion de la prise, de la cessation ou du changement de fonctions ou postérieurement à celles-ci.

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.

Champigny-sur-Marne et Paris-La Défense, le 28 mai 2009

Les Commissaires aux Comptes

Philippe DÉPARIS



ERNST & YOUNG Audit



Fabrice Chaffois

INFORMATIONS RELATIVES AUX COMMISSAIRES AUX COMPTES

Commissaires aux comptes titulaires

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

- Ernst & Young Audit, Fabrice Chaffois
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 ans, soit jusqu'à l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos au 31 mars 2011.

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 pour une durée de six ans, soit jusqu'à l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos au 31 mars 2009.

- 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 ans, soit jusqu'à l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos au 31 mars 2011.

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

Rémunération des commissaires aux comptes :

	Ernst & Young				Philippe Deparis			
	Montant (HT) en K€		%		Montant (HT) en K€		%	
	31.03.2009	31.03.2008	31.03.2009	31.03.2008	31.03.2009	31.03.2008	31.03.2009	31.03.2008
Audit								
Commissariat aux comptes, certification, examen de comptes individuels et consolidés								
Emetteur	70	58	86%	56%	21	21	100%	100%
Filiales intégrées globalement	12	10	14%	10%	-	-	0%	0%
Autres diligences et prestations directement liées à la mission du commissaire aux comptes								
Emetteur	-	36	0%	35%	-	-	0%	0%
Filiales intégrées globalement	-	-	0%	0%	-	-	0%	0%
Sous-total	82	104	100%	100%	21	21	100%	100%
Autres prestations rendues par les réseaux aux filiales intégrées globalement								
Juridique, fiscal, social	-	-	-	-	-	-	-	-
Autres	-	-	-	-	-	-	-	-
Sous-total	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	82	104			21	21		