

Züblin Immobilière France

Document de référence



En application de son règlement général, notamment de l'article 212-13, l'Autorité des marchés financiers a enregistré le présent document de référence le 13 juillet 2010 sous le numéro R.10-056. Ce document ne peut être utilisé à l'appui d'une opération financière que s'il est complété par une note d'opération visée par l'Autorité des marchés financiers. Il a été établi par l'émetteur et engage la responsabilité de ses signataires. L'enregistrement, conformément aux dispositions de l'article L.621-8-1-I du code monétaire et financier, a été effectué après que l'Autorité des marchés financiers a vérifié « si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes ». Il n'implique pas l'authentification par l'Autorité des marchés financiers des éléments comptables et financiers présentés.

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

- Les comptes consolidés au 31 mars 2009 et 31 mars 2008 et les rapports d'audit correspondant figurant respectivement aux pages 155 et 220, 287 et 352 du document de référence enregistré auprès de l'AMF en date du 17 février 2010 sous le numéro R.10-009
- Les informations financières concernant les exercices clos au 31 mars 2009 et 31 mars 2008 figurant respectivement aux pages 105 à 154 et 235 à 286 du document de référence enregistré auprès de l'AMF en date du 17 février 2010 sous le numéro R.10-009

Les parties non incluses de ce document sont soit sans objet pour l'investisseur, soit couvertes par un autre endroit du document de référence.

Des exemplaires du document de référence sont disponibles auprès de Züblin Immobilière France S.A 52 rue de la Victoire, 75009 Paris, sur le site Internet : www.zueblin.fr et sur le site Internet de l'Autorité des Marchés Financiers : www.amf-france.org.

Sommaire

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

Exercice clos au 31 mars 2010

- 40 Rapport de Gestion exercice clos le 31 mars 2010
- 94 Comptes consolidés 31 mars 2010
- 131 Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés
- 134 Comptes annuels 31 mars 2010
- 157 Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes annuels
- 160 Rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions et engagements réglementés
- 164 Information relative aux honoraires des Commissaires aux comptes
- 168 Point sur le marché immobilier durant l'exercice 2009/2010
- 170 Lexique

Table de concordance

Déclaration du responsable du document

Responsable du document de référence et responsable du contrôle des comptes

Monsieur Pierre Essig,
Directeur Général de Züblin Immobilière France

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

Attestation du responsable du document de référence

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

J'atteste à ma connaissance, que les comptes sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la société et de l'ensemble des entreprises comprises dans sa consolidation, et le rapport de gestion figurant en pages 40 à 95 présente un tableau fidèle de l'évolution des affaires, des résultats et de la situation financière de la société et de l'ensemble des entreprises comprises dans sa consolidation ainsi qu'une description des principaux risques auxquels elles sont confrontées.

Les informations financières historiques présentées dans le Document de Référence ont fait l'objet de rapports des contrôleurs légaux figurant en pages 131 à 133 et 157 à 159 dudit document. Le rapport sur les comptes consolidés relatifs à la période du 1^{er} avril 2009 au 31 mars 2010 contient une observation relative aux nouvelles normes et interprétations appliquées à compter du 1^{er} avril 2009.

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

Principales informations

Profil

Züblin Immobilière France (« la Société » ou « le Groupe ») est une filiale à 59,16% (voir p.17) de Züblin Immobilien Holding AG, cotée au SWX Zurich (SIX : ZUBN), et un des principaux acteurs du marché immobilier commercial suisse. La capitalisation boursière de Züblin Immobilien Holding AG représentait 285 MCHF au 31 mars 2010.

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

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

Au 31 mars 2010, le groupe Züblin Immobilien emploie un total de 26 personnes et son portefeuille d'investissement immobiliers se compose de 69 immeubles répartis sur 5 pays et représentant une valeur totale droit compris au 31 mars 2010 d'environ 1 milliard d'euros.

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

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

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

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

Au 31 mars 2010, Züblin Immobilière France détient un patrimoine immobilier composé de huit immeubles de bureaux, d'une surface utile totale de 76 374 m², dont la valeur vénale (droits compris) atteint 325,5 M€ telle que déterminée par l'expert indépendant BNP Paribas RE (voir p.49). Les revenus locatifs annualisés associés à ce portefeuille s'élèvent à 23,0 M€ (voir p.45), soit un rendement locatif du portefeuille de 7,1%.

Au 31 mars 2010, l'encours brut des emprunts bancaires s'élève à 228 M€, soit, après déduction de la trésorerie et des équivalents trésorerie, un ratio LTV de 66,2% calculé sur la valeur de marché, hors droits, du patrimoine.

Chiffres Clés

	31.03.10 (12 mois)	31.03.09 (12 mois)	31.03.08 (12 mois)
Résultats consolidés et cash-flow d'exploitation (En M€)			
Revenus locatifs nets	23,5	24,8	20,4
Résultat opérationnel net	27,7	-57,6	15,8
Résultat net de l'ensemble consolidé	16,6	-68,3	5,9
Cash-flow d'exploitation	10,4	12,1	9,7
Cash-flow de financement	-13,6	-19,0	141,6
Cash-flow d'investissement	-3,3	-1,5	-145,5
Bilan consolidé (En M€)			
Valeur nette des immeubles de placement	307,0	296,3	374,7
Disponibilités	23,7	20,5	22,8
Capitaux propres	76,3	65,1	158,7
Dettes bancaires	227,0	227,1	227,2
Ratio LTV net (1)	66,2%	69,7%	54,6%
Chiffres clés par action En € par action			
Résultat net consolidé, BNPA (dilué)	1,43	-5,82	0,61
Résultat net consolidé, BNPA (non dilué)	1,82	-7,47	0,74
Cash-flow d'exploitation (2) (dilué)	0,89	1,04	1,00
Cash-flow d'exploitation (2) (non dilué)	1,14	1,33	1,21
ANR EPRA (3)	8,36	7,21	13,83
ANR (3) de liquidation (dilué)	6,95	6,04	14,09
ANR (3) de liquidation (non dilué)	5,12	3,90	14,10
ANR (3) de remplacement (dilué)	8,54	7,61	16,08
ANR(3) de remplacement (non dilué)	7,14	5,91	16,64

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

(2) Voir p 59 méthodologie de calcul du cash-flow d'exploitation et du nombre d'actions dilué

(3) Voir p 57 méthodologie de calcul de l'ANR et du nombre d'actions dilué

Au 31 mars 2010, le Groupe Züblin immobilière France respecte l'intégralité des engagements pris auprès des établissements bancaires prêteurs notamment en terme de ratios de structures financiers LTV et « DSCR » (Debt Service Coverage Ratio : ratio rapportant les revenus encaissés des immeubles au service de la dette). Cette information est détaillée en p.71 « Ratios financiers à respecter sur une base consolidée » et p.127 « Engagements de financement et de garantie »

Stratégie d'investissement

Politique d'investissements ciblés

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

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

Recherche de diversification des risques

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

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

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

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

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

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

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

Les enjeux environnementaux au coeur de la stratégie

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

Tant les investisseurs financiers, que les locataires existants ou potentiels, attachent de plus en plus d'importance aux facteurs environnementaux et énergétiques dans leur processus de décision. Les immeubles qui ne répondent pas aux nouvelles normes ou demandes du marché en termes environnementaux courent le risque d'être décotés et le coût de leur rénovation augmentera de plus en plus au fil des ans.

Les objectifs environnementaux fixés par le projet de loi portant engagement national pour l'environnement adopté par l'Assemblée Nationale le 11 mai 2010 (loi « Grenelle 2 ») vont accélérer l'obsolescence du parc tertiaire existant. Ils constituent également de nouvelles opportunités de création de valeur par la rénovation « environnementale » d'anciens immeubles de structure architecturale saine et très bien situés.

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

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

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

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

Objectif : croissance régulière du cash-flow par action

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

Perspectives

Züblin Immobilière France anticipe une poursuite de l'incertitude sur le marché de l'immobilier de bureaux durant l'année en cours. La préservation de la trésorerie et les actions visant à renforcer la fidélité de ses locataires pour sécuriser et pérenniser les cash-flows demeurent les priorités stratégiques de la Société.

Züblin Immobilière France entend poursuivre ses projets de rénovation environnementale de ses actifs afin d'accroître leur valeur. Le futur départ des Laboratoires Roche de l'immeuble Jatte 1 (juillet 2011) et de trois étages de l'immeuble Jatte 3 (janvier 2011) permettra à Züblin Immobilière France de réaliser la transformation de ces immeubles en immeubles « verts » de toute dernière génération.

Le projet de rénovation de Jatte 1 pourrait suivre le calendrier indicatif suivant :

Phases	Planning
Consultation des architectes	Juin – Juillet 2010
Décision du projet architectural	Septembre 2010
Dépôt des permis de construire	Fin 2010
Début des travaux	Eté 2011
Livraison	Début 2013

Pour ce faire, Züblin Immobilière France bénéficiera du savoir-faire éprouvé du Groupe Züblin en Suisse et en Allemagne, où de tels projets de rénovation ont d'ores et déjà été accomplis.

Note : Voir aussi p.76 et p.93 pour plus d'informations concernant les immeubles Jatte 1 et Jatte 3

L'action Züblin Immobilière France

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

La capitalisation boursière de Züblin Immobilière France représentait 35,6 M€ au 31 mars 2010.

Politique de distribution

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

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

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

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

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

Au titre de l'exercice 2009/2010, le conseil d'administration de Züblin Immobilière France proposera à l'assemblée générale des actionnaires du 5 juillet 2010 une distribution de prime d'émission d'un montant de 0,30 €, identique à l'année dernière, représentant un montant global de 2 751 684,90 € pour les 9 172 283 actions composant le capital de la société. Dans un environnement économique toujours difficile et perturbé, Züblin Immobilière France s'emploie à préserver sa trésorerie et à investir dans la rénovation environnementale de ses immeubles, tout en offrant un bon niveau de rendement à ses actionnaires.

Relations investisseurs

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

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

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

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

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

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

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

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

Eric Berlizon, Directeur administratif et financier
Tél. : +33 01 40 82 72 40
eric.berlizon@zueblin.fr

Informations Réglementaires et Juridiques

Règlementations et fiscalité applicable

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

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

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

Züblin Immobilière France est enregistrée au Registre du Commerce de Paris sous le numéro 448 364 232. Son siège social se situe au 52, rue de la Victoire 75009 Paris.

Assurance et couverture de risque

Le Groupe bénéficie d'un programme d'assurances placé auprès de sociétés d'assurances de premier plan. D'une manière générale, le Groupe estime que les polices d'assurance dont il bénéficie sont adéquates au regard de la valeur des actifs assurés et du niveau de risque encouru (voir détail p.68).

Procédures judiciaires et arbitrages

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

Contrats importants

Contrats d'administration de biens

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

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

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

Actes constitutifs et statuts

Objet social

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

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

Droits, privilèges et restrictions attachés aux actions

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

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

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

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

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

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

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

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

(b) Nantissements d'actions de la société

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

Modifications des droits des actionnaires

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

Assemblées générales

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

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

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

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

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

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

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

Informations juridiques

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

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

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

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

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

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

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

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

Hors les cas de dérogation légale, l'assemblée générale ordinaire est compétente pour voter toutes les décisions n'emportant pas modification des statuts tout comme l'assemblée générale extraordinaire est seule habilitée à modifier les statuts dans toutes leurs dispositions, étant toutefois précisé que celle-ci ne peut augmenter les engagements des actionnaires, sauf accord unanime.

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

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

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

Toutefois, un droit de vote double de celui conféré aux autres actions, eu égard à la quotité de capital social qu'elles représentent, est attribué à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il sera justifié d'une inscription nominative, depuis au moins deux ans au nom du même actionnaire, en application de l'article L.225-123 du Code de commerce.

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

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

(e) Limitation des droits de vote

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

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

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

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

Convention d'actionnaires

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

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

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

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

Modifications du capital social (article 8 des statuts)

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

(a) Augmentation de capital

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

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

(b) Réduction et amortissement du capital social

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

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

Experts immobiliers

Le Groupe Züblin Immobilien Holding AG a décidé d'alterner les évaluateurs de son patrimoine dans l'ensemble des pays, conformément aux pratiques du secteur et aux recommandations de l'IEI. Pour la France, le cabinet Jones Lang LaSalle réalisait les évaluations depuis le début de l'implantation de Züblin en France.

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

BNP Paribas Real Estate, 32 rue Jacques Ibert - 92300 Levallois-Perret, représenté par Monsieur Jean-Claude Dubois, est un expert reconnu dans le secteur immobilier et dispose à cet égard de toutes les compétences pour la mise en œuvre de l'évaluation demandée par la Société.

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

Le rapport d'expertise émis par BNP Paribas Real Estate au 31 mars 2010 est disponible sur le site internet de la Société (www.zueblin.fr) à l'adresse suivante :

http://www.zueblin.fr/fr/finance/rapports/rapport_annuel_semestriel.aspx

Facteurs de Risque

La Société a procédé à une revue des risques qui pourraient avoir un effet défavorable significatif sur son activité, sa situation financière ou ses résultats (ou sur sa capacité à réaliser ses objectifs) et considère qu'il n'y a pas d'autres risques significatifs hormis ceux présentés en p.72 à 80 et p.111 à 112 de ce document.

Risque de Liquidité

La Société a procédé à une revue spécifique de son risque de liquidité et elle considère être en mesure de faire face à ses échéances à venir (voir p.112).

Evénements postérieurs à la publication des comptes de l'exercice clos au 31 mars 2010

Investissements en cours et à venir

A la date du présent Document de référence et depuis la publication des comptes de l'exercice clos au 31 mars 2010 aucun investissement significatif n'est en cours ou n'est en projet et pour lequel les organes de direction ont déjà pris un engagement ferme.

Changement significatif de la situation financière ou commerciale

A la date du présent Document de référence et depuis la publication des comptes de l'exercice clos au 31 mars 2010 aucun changement significatif de la situation financière ou commerciale n'est intervenu.

TABLEAU RECAPITULANT LES DELEGATIONS EN COURS DE VALIDITE CONSENTIES AU CONSEIL D'ADMINISTRATION EN MATIERE D'AUGMENTATION DE CAPITAL ET LEUR UTILISATION AU 31 MARS 2010

Nature de l'autorisation	Date de l'autorisation	Montant maximal autorisé	Date d'échéance de l'autorisation	Montants utilisés	Montants restant à utiliser
1. Autorisation à l'effet d'opérer sur les actions de la Société	AGM 22 juin 2009	Nombre d'actions que la Société peut racheter : 10% du capital social. Prix unitaire maximal d'achat des actions sur le marché : 10 €	22 décembre 2010	0,30%	9,70%
2. Augmentation de capital par émission d'actions ordinaires et/ou valeurs mobilières donnant accès au capital ou à l'attribution de titres de créances, avec maintien du droit préférentiel de souscription	AGE 31 mars 2010	16.333.332,75 €*	30 mai 2012		
3. Augmentation du capital social, avec suppression du droit préférentiel de souscription et appel public à l'épargne	AGE 31 mars 2010	8.750.000 €*	30 mai 2012		
4. Emission, avec suppression du droit préférentiel de souscription, des actions ordinaires et/ou des valeurs mobilières donnant accès au capital	AGE 31 mars 2010	8.750.000 €*	30 mai 2012		
5. Emission de titres de capital et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital social en fixant le prix d'émission et ce dans la limite de 10% du capital social	AGE 31 mars 2010	10% du capital social par année d'exercice*	30 mai 2012		
6. Augmentation de capital par émission de titres de capital et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital social, en vue de rémunérer des apports de titres en cas d'offre publique initiée par la Société	AGE 31 mars 2010	16.333.332,75 €*	30 mai 2012		
7. Augmentation de capital par émission de titres de capital et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital social, en vue de rémunérer des apports en nature constitués de titres de capital ou de valeurs mobilières donnant accès au capital social	AGE 31 mars 2010	10% du capital social*	30 mai 2012		
8. Augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes d'émission, de fusion ou d'apport ou de toutes autres sommes dont la capitalisation serait admise	AGE 31 mars 2010	16.333.332,75 €	30 mai 2012		
9. Augmentation du nombre de titres à émettre en cas d'augmentation du capital social de la Société avec ou sans droit préférentiel de souscription	AGE 31 mars 2010	15% de l'émission initiale*	30 mai 2012		
10. Augmentation du capital social de la Société, avec suppression du droit préférentiel de souscription, par émission d'actions réservées aux salariés	AGE 31 mars 2010	583.333,33 €*	30 mai 2012		
11. Attribution gratuite d'actions existantes ou à émettre	AGE 31 mars 2010	2% du capital social*	30 mai 2013		

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

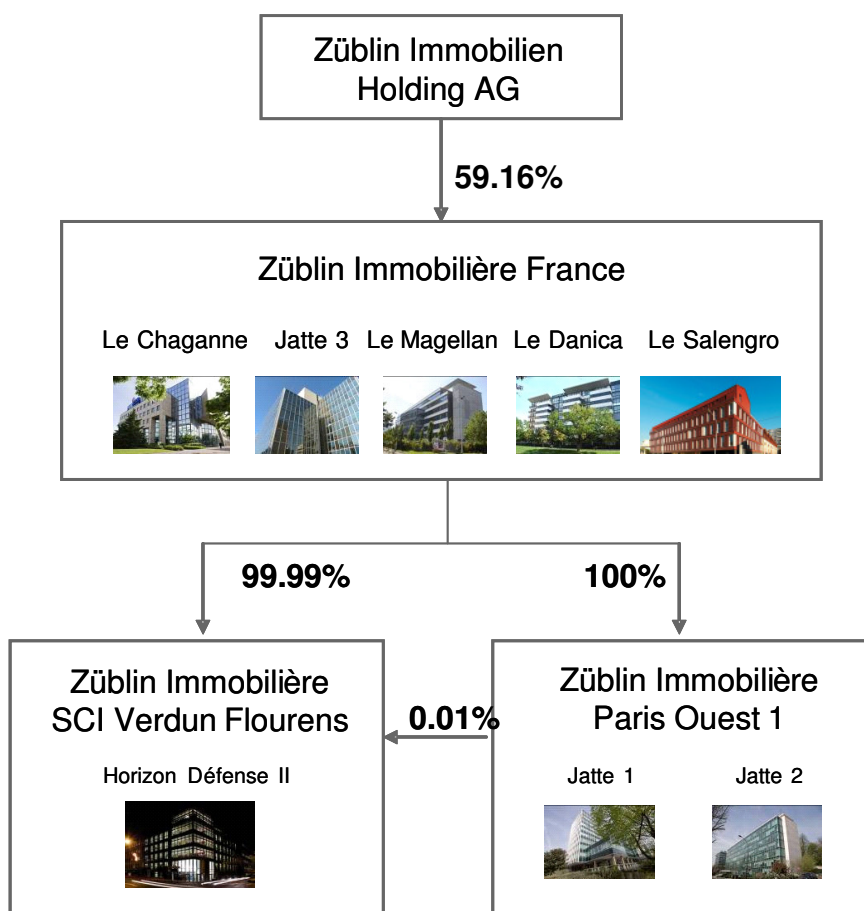
Organigramme de Züblin Immobilière France

Au 31 mars 2010, le groupe Züblin Immobilière France SA est constitué de 3 sociétés :

- Züblin Immobilière France SA, société mère ;
- Züblin Immobilière Paris Ouest 1 SAS ;
- SCI Züblin Immobilière Verdun Flourens.

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

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



Gouvernance

Valeurs de Züblin Immobilière France

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

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

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

Présentation des comités et du management

Züblin Immobilière France entend inscrire l'action et l'organisation du conseil d'administration dans le cadre des meilleures pratiques en matière de gouvernement d'entreprise et appliquer notamment les recommandations de l'Association Française des Entreprises Privées et du Mouvement des Entreprises de France (octobre 2003), pour autant qu'elles soient compatibles avec l'organisation et la taille de la société.

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

Conseil d'administration

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

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

Les mandats des six administrateurs prendront fin lors de l'assemblée générale statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2011.

La présence au Conseil d'administration d'un tiers d'administrateurs indépendants (deux administrateurs sur six) en conformité avec le Code de Gouvernement d'Entreprise des Sociétés Cotées AFEP/MEDEF ainsi que l'ensemble des mesures de gouvernement d'entreprise décrites dans le rapport du Président figurant en pages 25 et suivantes du présent document de référence permettent notamment d'éviter qu'un contrôle sur Züblin Immobilière France ne soit exercé de « manière abusive » conformément au Règlement (CE) n°809/2004 de la Commission du 29 avril 2004.

Comité d'audit

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

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

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

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

Comité des nominations et des rémunérations

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

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

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

Composition du conseil d'administration et des comités

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

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

Management

Directeur général : Pierre Essig

Directeur administratif et financier : Eric Berlizon

Présentation des administrateurs et du management



Pierre N. Rossier(1944) – Président

Citoyen de nationalité suisse

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

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



Pierre Essig (1960) – Directeur général

Citoyen de nationalité française

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

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



Bruno Schefer(1953) – Administrateur

Citoyen de nationalité italienne

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

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

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

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

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



Andrew N. Walker (1962) – Administrateur

Citoyen de nationalité britannique

Mandats : Administrateur de Züblin Immobilière France, Président de Züblin Immobilien Holding AG, Administrateur de Forum Partners Investment Management, Forum Asian Realty Investment Management Delaware, Forum European Realty Investment Management II, Forum European Realty Income II, Wiltshire Realty Investments, Dda Melrose Investments, Pearl River Investments LLC, Forum European Realty Income GP Ltd, Forum Europea Realty Income II Sarl, Verde I Sarl, Noir I Sarl et Bruin I Sarl.

Après avoir reçu des mains du cabinet CB Richard Ellis à Londres le titre d'expert immobilier (Chartered Surveyor), il a exercé la profession d'analyste actions dans différentes banques d'affaires à Londres et à Tokyo. Il s'est occupé à ce titre des sociétés immobilières cotées aussi bien en Europe qu'au Japon.

En 1996, il a rejoint Security Capital Group où il a été en charge des opérations d'acquisition pour le compte d'un fonds pan-Européen investissant dans des sociétés immobilières cotées et non cotées en Europe. Il a pris la direction de diverses sociétés immobilières détenues par le fonds. Après la vente de Security Capital Group à GE Capital en 2002, il a créé Forum Partners, une société internationale d'investissements immobiliers. Il est actuellement directeur général de la société et responsable des activités Europe.



William Nahum (1946) – Administrateur indépendant

Citoyen de nationalité française

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

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



Xavier Didelot (1946) – Administrateur indépendant

Citoyen de nationalité française

Mandats : Administrateur de Züblin Immobilière France

Titulaire d'une maîtrise en sciences économiques et diplômé de l'Institut d'études politiques de Paris, Xavier Didelot a, dans un premier temps, exercé les fonctions de responsable des programmes au sein de la société STIM (Groupe Bouygues) puis de directeur de programme de la société Gepro, filiale du groupe Dumez, puis celle de directeur foncier jusqu'en 1979. A cette date, il rejoint à nouveau la société STIM, où il occupe successivement les postes de directeur en charge des Investisseurs, de directeur général de la filiale en Ile-de-France, de directeur en charge des Grandes Affaires et de l'International jusqu'en 1990. De 1990 à 1994, Xavier Didelot est nommé secrétaire général de la société STIM.

En 1995, il prend les fonctions de directeur général de l'Immobilier d'Entreprise dans la société STIM BATIR. De 1998 à 2001, il est Directeur général délégué de Bouygues Immobilier en charge du patrimoine. Il a également occupé plusieurs mandats dans des filiales de Bouygues Immobilier (notamment au sein de la société Bouygues Loisirs et Bouygues Immobilaria). En juillet 2001, il quitte définitivement le groupe Bouygues.



Eric Berlizon (1970) - Directeur administratif et financier

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

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

Déclaration relative aux administrateurs

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

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

RAPPORT DU PRESIDENT A L'ASSEMBLEE GENERALE ORDINAIRE ANNUELLE

- EXERCICE CLOS LE 31 MARS 2010 -

Messieurs,

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

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

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

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

1.1. Application du référentiel issu du code Afep –Medef

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

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

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

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

La recommandation AFEP/MEDEF préconisant une durée des mandats de 4 ans contre 6 actuellement a été publiée postérieurement à la nomination des membres du conseil d'administration (en 2006 pour l'ensemble des 6 membres – date de constitution de la Société pour son objet actuel). La durée des mandats fera l'objet d'une modification au prochain renouvellement, cette modification n'étant pas effective à la date d'enregistrement du document de référence.

De même, il n'a pas encore été mené de réflexion sur la recommandation AFEP/MEDEF préconisant « d'éviter un renouvellement en bloc » des mandats des administrateurs.

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

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

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

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

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

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

1.2. Composition du conseil d'administration

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

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

	Date de 1 ^{ère} nomination :	Echéance du mandat :	Adresse professionnelle
Monsieur Pierre ROSSIER 66 ans – Président	16 janvier 2006	AG statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2011	Claridenstrasse 22, CH 8002 Zürich
Monsieur Pierre ESSIG 49 ans - Directeur Général	16 janvier 2006	AG statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2011	52, rue de la Victoire, 75009 Paris
Monsieur Bruno SCHEFER 57 ans – Administrateur	16 janvier 2006	AG statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2011	Claridenstrasse 20, CH 8002 Zürich
Monsieur Andrew WALKER 47 ans – Administrateur	16 janvier 2006	AG statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2011	117 Picadilly, London W1J 7J4J
Monsieur Xavier DIDELOT 63 ans – Administrateur	15 février 2006	AG statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2011	18 Rue de l'Assomption, 75016 Paris
Monsieur William NAHUM 63 ans – Administrateur	15 février 2006	AG statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2011	4 avenue Hoche, 75008 Paris

William Nahum et Xavier Didelot sont administrateurs indépendants au sens où ils n'entretiennent aucune relation directe ou indirecte avec le groupe Züblin Immobilien, avec Züblin Immobilière France, ses filiales, ses actionnaires ou ses dirigeants qui puisse influencer sur l'exercice de leur liberté de jugement. Ils respectent à ce titre l'ensemble des critères d'indépendance adoptés par le conseil d'administration le 15 février 2006 et en conformité avec les recommandations du Code Afep - Medef.

La présence au Conseil d'administration d'un tiers d'administrateurs indépendants (deux administrateurs sur six) en conformité avec le Code de Gouvernement d'Entreprise des Sociétés Cotées AFEP/MEDEF ainsi que

l'ensemble des mesures de gouvernement d'entreprise décrites dans ce rapport permettent notamment d'éviter qu'un contrôle sur Züblin Immobilière France ne soit exercé de « manière abusive » conformément au Règlement (CE) n°809/2004 de la Commission du 29 avril 2004.

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

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

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

1.3. Rôle et fonctionnement du conseil d'administration

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

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

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

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

Au cours du dernier exercice, le conseil d'administration s'est réuni 7 fois. Il s'est également réuni le 19 mai 2010 pour arrêter les comptes de l'exercice clos au 31 mars 2010 et convoquer l'assemblée générale des actionnaires. Le taux moyen de participation a atteint 90,5%.

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

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

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

- l'examen et l'approbation des conventions réglementées ;
- l'étude d'un projet de création d'OPCI..

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

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

La charte de l'administrateur prévoit en particulier que :

chaque administrateur, quel que soit son mode de désignation, représente l'ensemble des actionnaires ;

chaque administrateur veille à maintenir en toutes circonstances son indépendance d'analyse, de jugement, de décision et d'action ;

chaque administrateur s'engage à ne pas rechercher ou accepter tout avantage susceptible de compromettre son indépendance ;

chaque administrateur, avant d'accepter ses fonctions, doit prendre connaissance des obligations générales ou particulières attachées à sa fonction, et notamment des textes légaux ou réglementaires applicables, des statuts, du règlement intérieur et de la présente charte ainsi que tout complément que le conseil d'administration estime nécessaire de lui communiquer ;

chaque administrateur (qu'il soit en nom ou représentant permanent d'une personne morale) doit posséder l'équivalent d'au moins une action. A défaut de détenir cette action lors de son entrée en fonction ou si, au cours de son mandat, il cessait d'en être propriétaire, l'administrateur dispose de trois mois pour se mettre en conformité avec cette obligation ;

chaque administrateur s'abstient d'effectuer des opérations sur les titres de sociétés dans lesquelles (et dans la mesure où) il dispose, en raison de ses fonctions, d'informations non encore rendues publiques ;

chaque administrateur doit informer le conseil d'administration de tout conflit d'intérêts, y compris potentiel, dans lequel il pourrait directement ou indirectement être impliqué. Il s'abstient de participer aux débats et à la prise de décision sur les sujets concernés.

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

Rémunération des administrateurs :

L'Assemblée générale mixte des actionnaires du 22 juin 2009 a fixé le montant des jetons de présence à répartir librement entre les membres du conseil d'administration à la somme maximale de 100 000 € brut au titre de l'exercice clos au 31 mars 2010.

Au titre de la période du 1^{er} avril 2009 au 31 mars 2010, le montant des jetons de présence comptabilisé en charge s'est élevé à 64 136 € (montant incluant les charges sociales afférentes aux jetons de présence versés au Président).

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

1. Organisation de la direction générale

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

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

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

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

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

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

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

- de 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 contribuées significativement à la croissance de la valeur ou de la taille de la société.

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

2. Contrôle interne de la société

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

2.2 Organisation générale du contrôle au sein de la société

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

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

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

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

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

Le comité d'audit

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

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

Le comité d'audit a pour mission :

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

Durant l'exercice, le comité d'audit s'est réuni le 28 avril 2009 et le 27 octobre 2009. Il s'est également réuni le 29 avril 2010.

Le comité des nominations et des rémunérations

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

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

Le comité des nominations et des rémunérations a pour mission :

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

Durant l'exercice, le comité des nominations et des rémunérations s'est réuni le 30 mars 2009 et le 30 mars 2010.

Encadrement des pouvoirs du directeur général

Information du conseil d'administration

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

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

- a) Elaborer chaque année un plan stratégique triennal d'investissement et d'arbitrage à l'attention du conseil d'administration qui doit être soumis à son approbation ; lesdits plans formulent des recommandations sur les grandes orientations stratégiques, économiques, sociales, financières du groupe Züblin Immobilière France, comprenant notamment une projection d'évolution des principaux indicateurs opérationnels et financiers du groupe Züblin Immobilière France et pour l'année un budget annuel de l'année en cours dans le cadre de ces orientations ;
- b) Préparer des rapports et des recommandations à l'attention du conseil d'administration sur les décisions qui doivent être soumises à son approbation, lesdits rapports devant contenir tous les éléments propres à assurer l'information complète du conseil d'administration et devant être remis à celui-ci au plus tard lors de la réunion statuant sur les décisions en cause ;
- c) Préparer des rapports et recommandations à l'attention des actionnaires sur les décisions qui doivent être soumises à leur approbation, lesdits rapports devant être transmis au préalable pour avis au conseil d'administration avant d'être mis à la disposition des actionnaires ;

- d) Dans un délai de trente (30) jours maximum suivant la fin du premier trimestre de chaque exercice social, le Directeur général devra remettre pour contrôle au conseil d'administration, un bilan non-audité (établi à la date du dernier jour du trimestre concerné), un compte de résultat et le tableau de trésorerie (pour le trimestre), la comparaison entre le bilan, le compte de résultat et le budget, un suivi des acquisitions et cessions immobilières, ainsi que la comparaison entre ces états et le budget et des prévisions révisées de résultats pour l'exercice social en cours ;
- e) Soixante (60) jours au plus tard avant l'expiration de chaque exercice social, le directeur général devra remettre pour contrôle au conseil d'administration, le budget pour l'exercice suivant, incluant respectivement, à titre prévisionnel, le bilan, le compte de résultat, le tableau de trésorerie, un suivi des acquisitions et cessions immobilières et des charges ;
- f) Préparer des rapports mensuels sur la gestion locative et immobilière du groupe Züblin Immobilière France à l'attention du conseil d'administration ;
- g) Organiser les campagnes d'expertise semestrielles du patrimoine immobilier du groupe Züblin Immobilière France ;
- h) Tant que Züblin Immobilien Holding AG sera l'actionnaire majoritaire de la société en capital ou en droits de vote, transmettre à Züblin Immobilien Holding AG l'ensemble des rapports qui lui sont nécessaires pour satisfaire à ses propres obligations de déclarations comptables, financières et réglementaires, dans le respect de la réglementation applicable ;
- i) Sans préjudice du respect de l'ensemble des dispositions légales, dans un délai de soixante (60) jours maximum suivant la clôture de chaque exercice social, le Directeur général devra remettre pour contrôle au conseil d'administration, les comptes annuels certifiés incluant (a) le bilan de l'exercice social écoulé établi à la date du dernier jour dudit exercice social, (b) les comptes semestriels audités, (c) le compte de résultat pour l'exercice, (d) un état de la trésorerie ainsi (e) qu'une comparaison entre le bilan et le compte de résultat, d'une part, et le budget, d'autre part.

Autorisations préalables du conseil d'administration

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

- a) la conclusion de contrats de vente, d'achat ou de nantissement, l'octroi de toutes hypothèques ou sûretés portant sur tout actif immobilier de la société ;
- b) l'octroi de toutes facilités de crédit en dehors de la gestion courante des affaires de la société ou l'octroi de tous prêts, avances, garanties, avals, cautions, indemnités de quelque nature que ce soit ;
- c) la conclusion, la modification substantielle, ou la résiliation de tous contrats de gestion immobilière ;
- d) la conclusion de tout contrat, de quelque nature que ce soit, portant sur un montant annuel supérieur à EUR 500.000 ;
- e) la délivrance de tout acte introductif d'instance dans laquelle un intérêt majeur de la société est susceptible d'être en jeu ou dans laquelle le montant en cause excède ou serait susceptible d'excéder la somme de EUR 500.000 ;
- f) l'acquiescement à toute décision juridictionnelle, administrative ou arbitrale rendue en tout ou partie à l'encontre de la société dans laquelle le montant en cause excède ou serait susceptible d'excéder la somme de EUR 500.000 ;

- g) l'embauche de salariés de la société en dehors des limites budgétaires annuelles adoptées par le conseil d'administration et/ou l'embauche d'un cadre supérieur ;
- h) la création, le déplacement ou la fermeture de toute succursale, agence, bureau, tant en France qu'à l'étranger, la création, l'acquisition ou la souscription au capital de toute filiale ou la prise de participation dans le capital ou généralement toute prise d'intérêt dans toute société ou entité de quelque nature que ce soit, l'augmentation ou réduction de toute participation existante ;
- i) et, plus généralement, tout acte ou opération ne relevant pas de la gestion en bon père de famille de la société.

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

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

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

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

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

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

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

Procédures de suivi des engagements et des obligations réglementaires

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

Pistes d'amélioration

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

b) Depuis le 1^{er} avril 2008, la société est entrée dans le champ d'application de la réglementation suisse sur le contrôle interne des sociétés cotées et à ce titre a procédé au recensement des procédures de contrôle interne, à la mise en place de leur documentation écrite et à la matérialisation de leur application effective.

2.4 Participation des actionnaires aux assemblées

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

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

Le présent rapport a été présenté et approuvé par le conseil lors de sa séance du 19 mai 2010.

LE PRESIDENT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

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

Exercice clos le 31 mars 2010

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

Aux Actionnaires,

En notre qualité de commissaires aux comptes de la société Züblin Immobilière France S.A. et en application des dispositions de l'article L. 225 235 du Code de commerce, nous vous présentons notre rapport sur le rapport établi par le président de votre société conformément aux dispositions de l'article L. 225 37 du Code de commerce au titre de l'exercice clos le 31 mars 2010.

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

Il nous appartient :

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

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

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

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

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

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

Autres informations

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

Vincennes et Paris-La Défense, le 19 mai 2010

Les Commissaires aux Comptes

Philippe DEPARIS

ERNST & YOUNG Audit

Nathalie Cordebar

Rapport de Gestion

ZÜBLIN IMMOBILIERE FRANCE

Société anonyme au capital de EUR 16.051.495,25

Siège social : 52, rue de la Victoire 75009 Paris

448 364 232 RCS PARIS

RAPPORT DE GESTION ACTIVITE DE LA SOCIETE DU 1^{ER} AVRIL 2009 AU 31 MARS 2010

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 2010 ;
- les événements importants survenus depuis la date de la clôture du dernier exercice ;
- les résultats financiers de cette activité, et leur traduction comptable ;
- l'évolution prévisible de la situation de la société et ses perspectives d'avenir.

1. Présentation du groupe Züblin Immobilière France

Au 31 mars 2010, 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

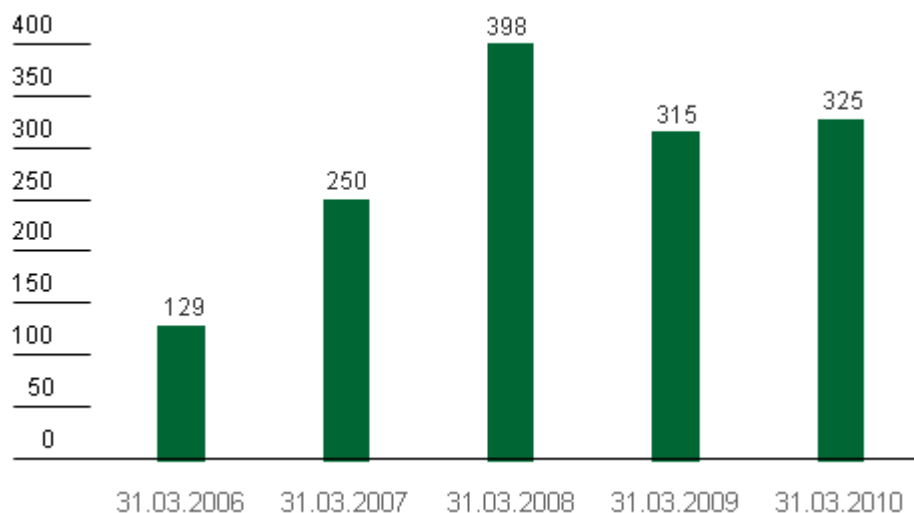
La SCI Züblin Immobilière Verdun Flourens (ci-après « Züblin Immobilière Verdun Flourens ») est enregistrée au Registre du Commerce de Paris sous le numéro D 478 981 467. Son siège social se situe au 52, rue de la Victoire 75009 Paris.

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 activité du Groupe

L'exercice clos au 31 mars 2010 a été marqué par le contexte de crise financière et immobilière qui s'est poursuivi tout au long de la période. Compte tenu du renforcement de la crise immobilière et financière et sa propagation à la sphère économique, le Groupe a tout au long 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



Afin de préserver la trésorerie disponible du Groupe, la suspension du programme d'acquisition initiée au début de l'exercice 2008/09 s'est poursuivie au cours de l'exercice 2009/2010. Aucune cession n'a été réalisée au cours de l'exercice. La valeur du patrimoine droits inclus s'établit au 31 mars 2010 à 325,4 M€ en hausse de 3,1% par rapport au 31 mars 2009. L'expert indépendant BNP Paribas Real Estate en charge de la valorisation du patrimoine au 31 mars 2010 a pris en compte plusieurs évolutions de marché, notamment :

- Les taux de rendements attendus ont diminué par rapport aux niveaux élevés retenus au 31 mars 2009, ces derniers n'ayant pas été confirmés par les transactions réalisées récemment sur les marchés immobiliers ;
- Les valeurs locatives de marché sont en baisse passant de 24 M€ au 31 mars 2009 à 22,8 M€ au 31 mars 2010.

La description synthétique du portefeuille du Groupe au 31 mars 2010 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 3,5 M€ de travaux d'entretien et de rénovation, notamment sur les immeubles Danica, Jatte 2, Jatte 3 et Gennevilliers (rénovation des parties communes, 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 projets de rénovation de l'immeuble Jatte 1 et des espaces vacants sur les immeubles Magellan et Jatte 3 sont en cours de définition et leur réalisation aura lieu sur les exercices 2010/2011 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 Danica

En juin 2009, la société Adecco a libéré par anticipation la totalité des surfaces qu'elle occupait soient 287 m². Ces surfaces ont été immédiatement relouées à la société Eurogage dans le cadre d'un bail d'une durée de 9 ans. Le loyer annualisé est fixé à 63 K€* (200 €/m² bureau). Par ailleurs, ce bail est assorti d'une franchise de loyers de 3,5 mois.

En novembre 2009, Züblin Immobilière France a conclu un avenant avec Regus mettant en place un loyer variable composé d'une partie fixe et d'une partie variable en fonction de l'occupation. Le loyer annualisé au 31 mars 2010 ressort à 231 488 €*.

* loyer hors charges, hors taxe

- Immeuble Jatte 3

Züblin Immobilière France a été notifiée de la résiliation par les laboratoires Roche du bail portant sur les 4^{ème} et 5^{ème} étages de l'immeuble Jatte 3, soit une surface de bureau totale de 1216 m². Cette résiliation a été effective le 31 octobre 2009.

En février 2010, Züblin Immobilière France a reloué les surfaces vacantes du rez de chaussé aux Editions Lafon dans le cadre d'un bail de courte durée. Ce bail porte sur une surface de 238 m² de bureaux, et le loyer annualisé pour ces surfaces est de 42 K€*. Ce bail de 11 mois, renouvelable une fois pour une durée de 3 mois a pris effet le 1^{er} février 2010.

* loyer hors charges, hors taxe

- Immeubles Jatte 3 et Jatte 2 : YSL Beauté

Züblin Immobilière France a été notifiée de la résiliation par YSL Beauté du bail portant sur le 7^{ème} étage de l'immeuble Jatte 3, soit une surface de bureau totale de 520 m². Cette résiliation a été effective le 30 novembre 2009. Concomitamment à cette résiliation, YSL Beauté et Züblin Immobilière France ont fixé le montant définitif des pénalités de retard liées aux retards d'exécution du plan de travaux défini dans le bail portant sur l'immeuble Jatte 2 à un montant de 215K€.

- Immeuble Magellan¹

Comme prévu aux termes du bail signé avec Faurecia en novembre 2008, Züblin Immobilière France a été notifiée de la restitution par Faurecia du 2ème étage de l'immeuble Magellan, soit une surface de bureau totale de 1766 m². Cette restitution effective le 31 mars 2010 et est sans effet sur les résultats de l'exercice 2009/2010.

Par ailleurs, Faurecia a notifié Züblin Immobilière France qu'elle ne renouvellera pas le bail portant sur les surfaces du premier étage à son échéance au 30 septembre 2010. Le premier étage de l'immeuble Magellan, d'une surface de 1653 m² est actuellement sous-loué par Faurecia à la société National Instruments.

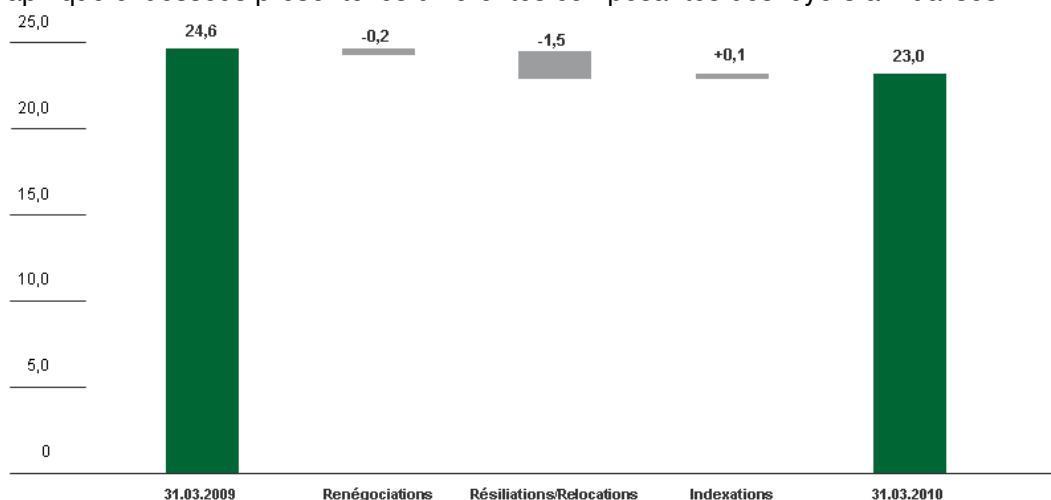
- Immeubles Jatte 1 et Jatte 3 : Laboratoires Roche

En mars 2010, les Laboratoires Roche, locataire de l'immeuble Jatte 1 et de trois étages de l'immeuble Jatte 3 ont informé Züblin Immobilière France de leur intention de ne pas renouveler leurs baux lors de leurs échéances en juillet 2011 (Jatte 1) et janvier 2011 (Jatte 3).

2.3.2 Evolution des loyers annualisés

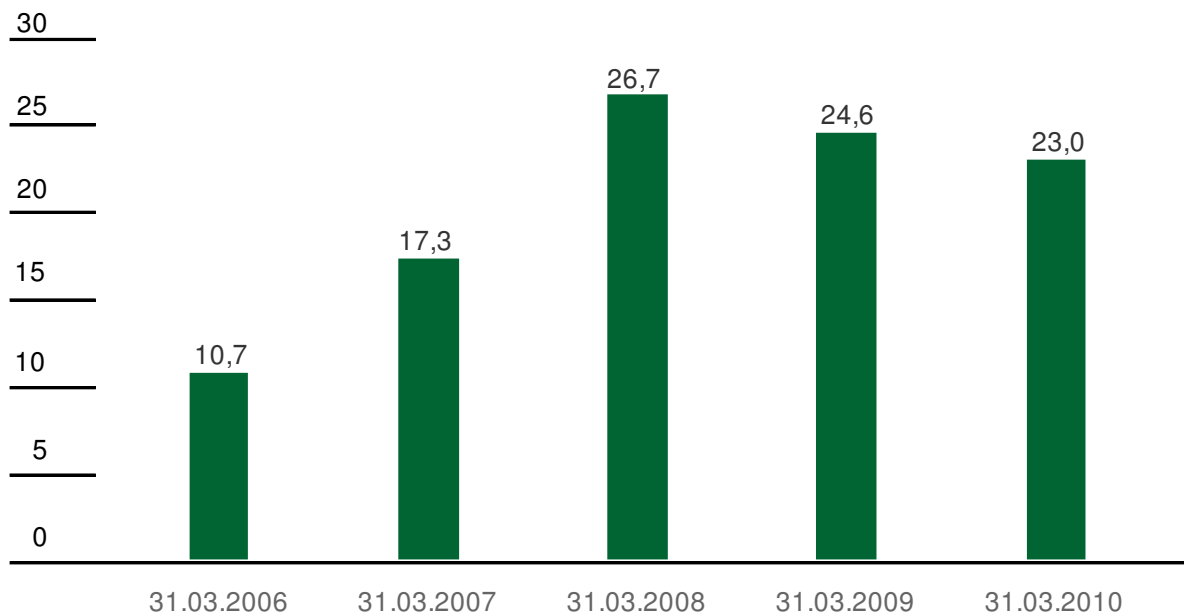
Les loyers annualisés ont baissé d'environ 6% durant l'exercice 2009/2010 et atteignent 23,0 M€ au 31 mars 2010 (24,6 M€ au 31 mars 2009).

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



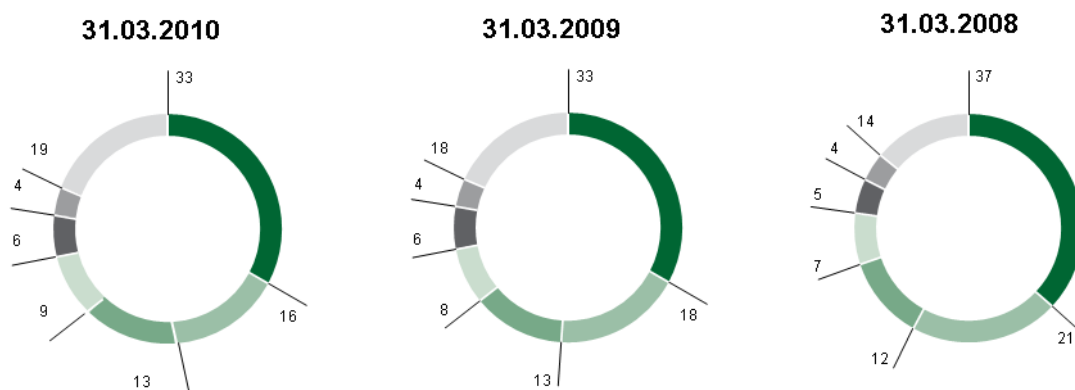
¹ information additionnelle au rapport de gestion présentée à l'AG du 5 juillet 2010 : Les quatre étages restant, soit 2/3 de l'immeuble restent loués à Faurecia au terme d'un bail avec une première durée ferme courant jusqu'au 30 septembre 2014.

Depuis le 31 mars 2006 les loyers annualisés sont passés de 10,7 M€ à 23,0 M€ soit une progression d'environ 115%, 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 trois ans constituent 33% des dits loyers au 31 mars 2010.

Evolution de la répartition des loyers annualisés :



En M€	31.03.2010	31.03.2009	31.03.2008
Roche	7,8	8,2	10,0
Faurecia	3,8	4,4	5,7
YSL Beauté	2,9	3,3	3,3
Europ Assistance	2,1	2,0	1,9
Ville de Marseille	1,4	1,4	1,3
Lexmark	0,9	0,9	0,8
Autres	4,1	4,4	3,7
Total	23,0	24,6	26,7

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 22 juin 2009, a connu l'activité suivante sur l'exercice clos au 31 mars 2010 :

Entre le 1^{er} avril 2009 et le 31 mars 2010, au titre du contrat de liquidité, Züblin immobilière France a procédé à l'achat de 87 897 actions et la vente de 99 197 actions, soit 3,7% du volume global des transactions de la période. A la date du 31 mars 2010, les moyens suivants figuraient au compte de liquidité : 27 782 actions et 186 601,6 €.

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

L'assemblée générale mixte du 22 juin 2009 a approuvé le remboursement partiel de primes d'émission de 0,30 €/action. Cette distribution d'un montant global de 2,7 M€ a été réalisée le 29 juin 2009.

Le 7 août 2009, la Société a octroyé en intérêts au porteur de l'ORA le montant le plus élevé entre un coupon de 2% de la valeur du nominal et la dernière distribution par action versé aux actionnaires multiplié par la parité de remboursement (soit 1 000). Sur la base d'une distribution de 0,30 €, les intérêts s'élèvent à 750 K€.

2.5 Gestion financière

Au cours de l'exercice clos le 31 mars 2010, la structure de financement du Groupe est restée inchangée, le montant total des emprunts s'élevant à 227,8 M€ au 31 mars 2010.

L'ensemble de ces emprunts est totalement amortissable in fine. Ces emprunts à taux variables sont tous couverts par des contrats de swaps de taux d'intérêts à la date du 31 mars 2010.

2.6 *Autres faits significatifs*

2.6.1 *Réduction de capital*

L'assemblée générale extraordinaire du 31 mars 2010 a approuvé la réduction de capital motivée par des pertes par voie de réduction de la valeur nominale unitaire des 9.172.283 actions, ramenée de 6 euros à 1,75 euros. Cette opération consistant en la réduction du capital social d'un montant de 38.982.202,75 euros par affectation partielle du poste "report à nouveau" qui a ainsi été porté de -60.533.878,26 euros à -21.551.675,51 euros, a eu pour effet de réduire le capital social de 55.033.698 euros à 16.051.495,25 euros.

2.7 *Situation patrimoniale et locative au 31 mars 2010*

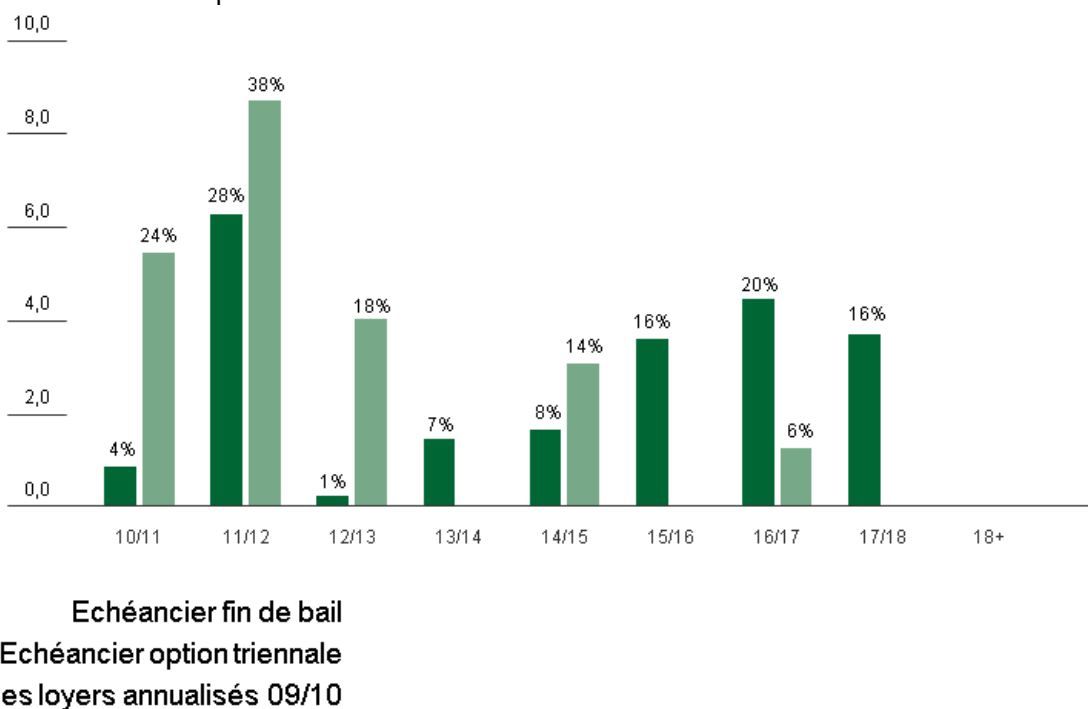
Voir également tableau détaillé en annexe.

2.7.1 *Description de l'état locatif*

Au 31 mars 2010, le taux de vacance financière sur l'ensemble du patrimoine s'élève à 5,9% (0,7% au 31 mars 2009).

Le total des loyers annualisés est de 23,0 M€, soit un rendement locatif de 7,1% sur la base de la valeur droits inclus du portefeuille. BNP Paribas Real Estate évalue la valeur locative du patrimoine à 22,8 M€.

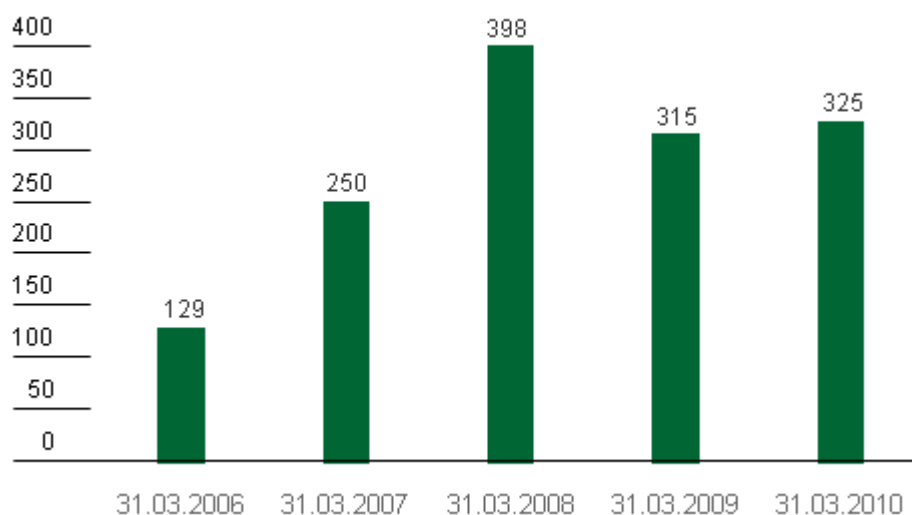
L'échéancier des baux se présente comme suit :



2.7.2 Description du portefeuille

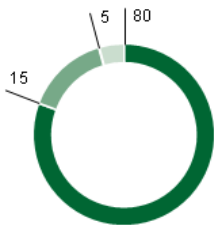
Au 31 mars 2010, le patrimoine de la société est composé de huit immeubles de bureaux d'une surface utile totale de 76 374 m², situés dans le quartier ouest des affaires de Paris (Neuilly-sur-Seine, Gennevilliers, Suresnes, Nanterre), ainsi qu'à Lyon et Marseille. Le taux d'occupation est de 94,1%

Evolution du patrimoine sur 4 ans :

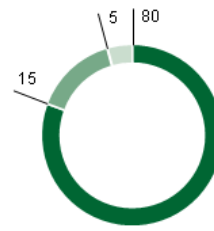


Sur un an, la valeur du patrimoine augmenté de presque 3,1%.

Répartition géographique par valeur d'expertise :



En M€	31.03.2010	31.03.2009
Paris	259,8	253,1
Lyon	49,5	47,0
Marseille	16,2	14,5
Total	325,5	314,5



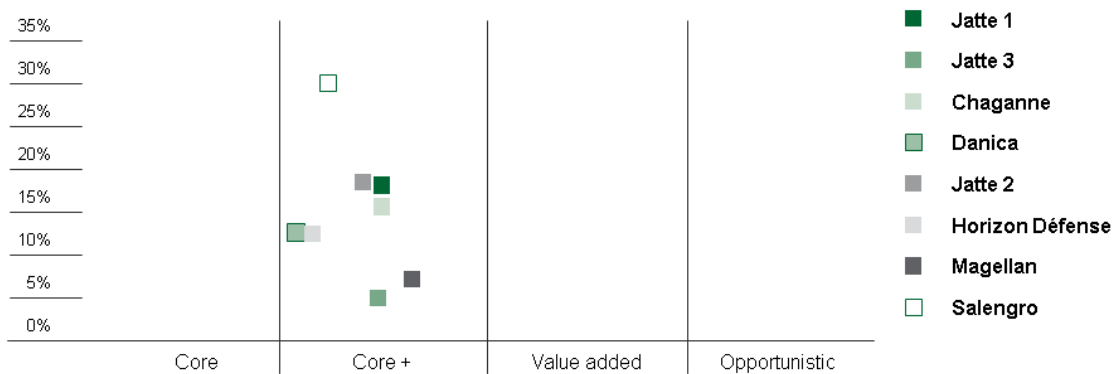
2.7.3 Rendement des immeubles

a) Rendement opérationnel

Le rendement opérationnel² 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 01.04.09 x (1 - niveau d'endettement groupe constaté au 31.03.09 (soit 30,3%))



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 01/04/09 x (1 - niveau d'endettement groupe constaté au 31.03.09 (soit 30,3%))



Synthèse du patrimoine : Cf. tableau en annexe

² Information additionnelle au rapport de gestion présenté à l'assemblée générale du 5 juillet 2010 : pour les définitions des catégories d'investissement Core / Core+ / Value Added / Opportunistic voir p.170

3. COMPTES CONSOLIDES

3.1 Bilan consolidé

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE - ACTIF

<i>(en milliers d'euros)</i>	31.03.2010	31.03.2009	Variation 31.03.10 vs 31.03.09	
			(en K€)	(en %)
Actifs corporels	146	182	-36	-20%
Immeubles de placement	306 970	296 280	10 690	3,6%
Autres actifs non courants	220	165	55	33%
Dérivés à la juste valeur	0	0		
ACTIFS NON COURANTS	307 336	296 627	10 709	4%
Créances clients	4 649	8 687	-4 038	-46%
Autres créances	3 341	2 488	852	34%
Charges constatées d'avance	535	690	-155	-23%
Trésorerie et équivalents de trésorerie	23 676	20 768	2 908	14%
ACTIFS COURANTS	32 200	32 633	-433	-1%
TOTAL ACTIF	339 536	329 260	10 276	3%

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE - PASSIF

Variation
31.03.10 vs
31.03.09

<i>(en milliers d'euros)</i>	31.03.2010	31.03.2009	(en K€) (en %)	
Capital	16 003	54 799	-38 796	-71%
Primes d'émission	48 591	51 445	-2 853	-6%
Obligations remboursables en actions	29 558	29 558	0	0%
Réserves consolidées	-18 065	11 255	-29 320	-261%
Couverture de flux de trésorerie futurs	-16 368	-13 651	-2 717	20%
Résultat consolidé	16 629	-68 264	84 893	-124%
CAPITAUX PROPRES GROUPE	76 348	65 142	11 206	17%
Intérêts minoritaires	0	0		
CAPITAUX PROPRES	76 348	65 142	11 206	17%
Provisions pour risques	0	266	-266	-100%
Dettes bancaires	226 648	226 380	269	0%
Autres dettes financières	5 357	5 824	-467	-8%
Instruments financiers	16 368	13 651	2 717	20%
Dettes d'impôt - Exit tax	0	0		
PASSIFS NON COURANTS	248 374	246 121	2 253	1%
Part courante des dettes bancaires	348	980	-632	-64%
Part courante des autres dettes financières	2 812	2 164	648	30%
Avances et acomptes	34	0	34	
Dettes fournisseurs	917	830	86	10%
Dettes fiscales et sociales	1 877	2 126	-250	-12%
Dettes d'impôt exigibles	0	4 418	-4 418	-100%
Autres dettes	2 608	1 460	1 148	79%
Produits constatés d'avance	6 218	6 018	201	3%
PASSIFS COURANTS	14 814	17 996	-3 182	-18%
TOTAL DU PASSIF	339 536	329 260	10 275	3%

3.2 Compte de résultat

	31.03.2010	31.03.2009	Variation 31.03.10 vs 31.03.09	
(en milliers d'euros)			(en K€)	(en %)
Revenus locatifs	24 290	25 835	-1 545	-6%
Charges du foncier	-260	-206	-54	26%
Charges locatives non récupérées	-107	-169	61	-36%
Charges sur immeubles	-420	-644	224	-35%
Loyers nets	23 503	24 816	-1 313	-5%
Frais de structure	-1 513	-1 726	214	-12%
Frais de personnel	-780	-839	59	-7%
Frais de fonctionnement	-2 293	-2 565	272	-11%
Produit de cession des immeubles de placement	0	0	0	
VNC des immeubles cédés	0	0	0	
Résultat de cession des immeubles de placement	0	0	0	
Ajustement à la hausse des immeubles de placement	9 669	1 477	8 192	555%
Ajustement à la baisse des immeubles de placement	-3 213	-81 411	78 198	-96%
Ajustement à la hausse du portefeuille titre et des éléments monétaires	0	75	-75	-100%
Solde net des ajustements de valeur	6 456	-79 859	86 315	-108%
Résultat opérationnel net	27 666	-57 608	85 274	-148%
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	31	587	-555	-95%
Intérêts et charges assimilées	-11 067	-11 243	176	-2%
Coût de l'endettement financier net	-11 036	-10 656	-381	4%
Résultat avant impôt	16 629	-68 264	84 893	-124%
Impôts sur les bénéfices				
Impôts différés				
Ajustement de l'écart d'acquisition				
Résultat net de l'ensemble consolidé	16 629	-68 264	84 893	-124%
Attribuable aux propriétaires de la société mère	16 629	-68 264	84 893	-124%
Attribuable à la participation ne donnant pas le contrôle	0	0		

3.3 Normes et principes comptables

Les états financiers consolidés au 31 mars 2010 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 2010 sont sans changement significatif par rapport à ceux appliqués pour l'établissement des comptes au 31 mars 2009 à l'exception de la mise en œuvre de l'amendement d'IAS 1 : présentation des états financiers (révisée). Le Groupe a choisi de présenter un tableau du résultat global commençant par le résultat total issu du compte de résultat et comprenant les autres éléments de produits et de charges comptabilisés directement en capitaux propres, en l'occurrence les variations de juste valeur des instruments de couverture de la dette à taux variable.

Le périmètre de consolidation est constitué de Züblin Immobilière France et de ses filiales consolidées selon la méthode de l'intégration globale (Züblin Immobilière Paris Ouest et Züblin Immobilière Verdun Flourens).

3.4 Commentaires

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

3.4.1 Bilan

a) Immeubles de placement

La valeur des immeubles de placement dans les comptes consolidés au 31 mars 2010 est de 306 970 K€ contre 296 280 K€ au 31 mars 2009. Ce montant correspond à la juste valeur des immeubles. Elle est établie à partir de l'expertise indépendante effectuée par BNP Paribas Real Estate diminuée des frais et droits de mutation estimés à environ 6,2% de la valeur nette vendeur pour un immeuble dont la mutation serait soumise au régime des droits d'enregistrements ou 1,8% pour une mutation dépendant du régime TVA. Elle a augmenté de 3,6% entre les deux dates (Voir commentaires 2.1).

L'évaluation de l'immeuble Jatte 1 au 31 mars 2010 repose sur une hypothèse de rénovation de l'immeuble consécutivement au départ des laboratoires Roche à l'échéance de leur bail en juillet 2011.

b) Instruments financiers

Cf. partie ressources financières

c) Créances clients

Au 31 mars 2010 le montant de 4 649 K€ concerne essentiellement la facturation des loyers et accessoires du 2ème trimestre 2010 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

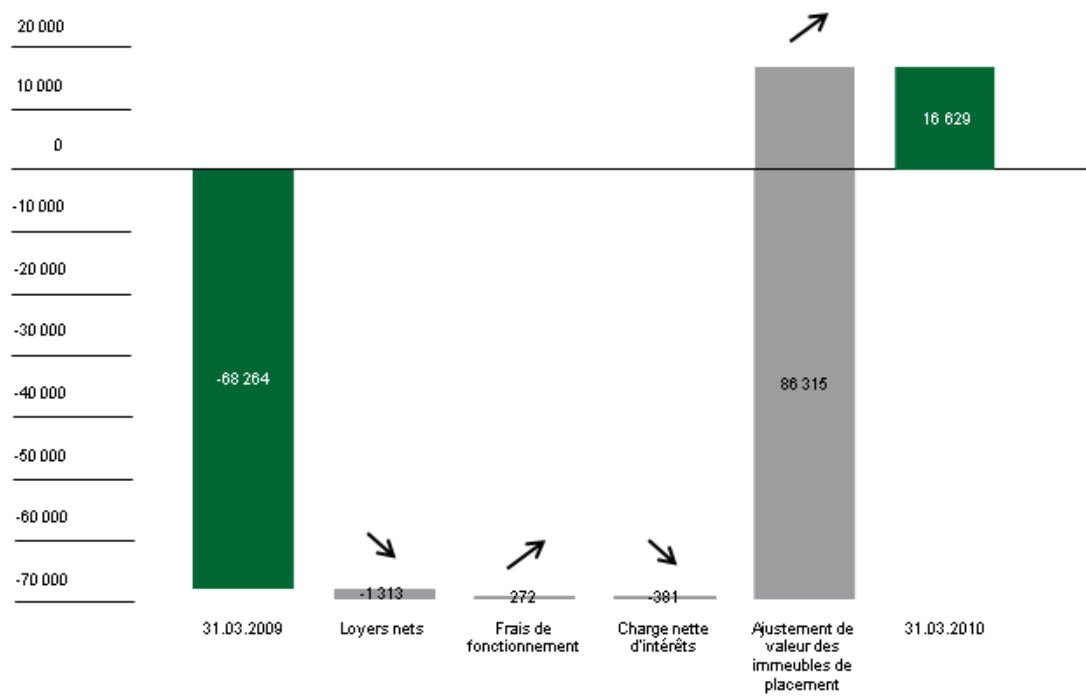
Cf. partie ressources financières

f) Dette d'impôt

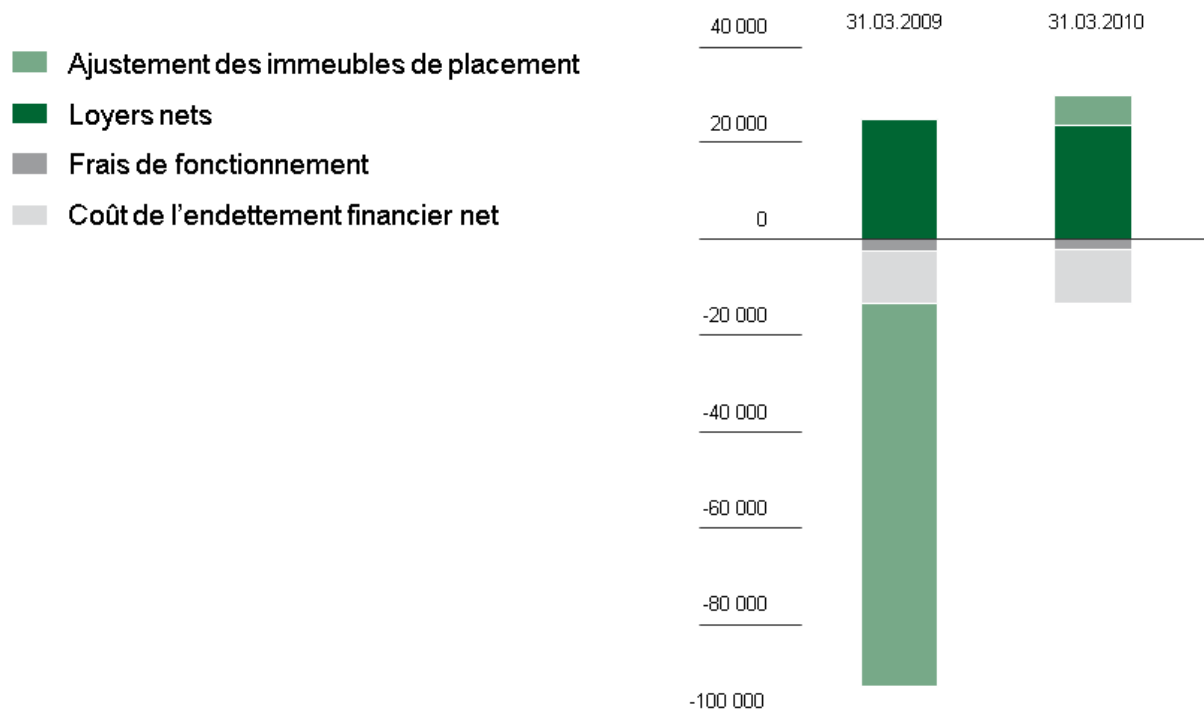
Au 31 mars 2009, la dette d'impôt sur les sociétés s'élevait à 4 418 K€ et représentait la dette d'« exit tax » actualisée au taux d'endettement moyen du Groupe. Cette dette, d'un montant facial de 4 594 K€, faisait l'objet d'un paiement différé sur 4 ans et a été intégralement réglée en décembre 2009. 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 2010 s'établit à 16 629 K€ contre (68 264 K€) K€ au 31 mars 2009. Le graphique ci-dessous présente les variations par postes du compte de résultat entre les exercices 2008/09 et 2009/10 :



Le graphique ci-dessous compare par nature de charges et de produits les résultats au 31 mars 2009 et au 31 mars 2010 :



a) Revenus locatifs

Au total, du 1^{er} avril 2009 au 31 mars 2010, le Groupe a perçu 24 290 K€ de revenus locatifs soit 6% de moins que lors du précédent exercice. Cette diminution s'explique principalement par l'impact des baisses de loyer consenties sur les immeubles Magellan et Jatte 1 au cours du deuxième semestre de l'exercice 2008/2009.

b) Frais de fonctionnement

Les frais de fonctionnement du Groupe pour l'exercice se sont élevés à 2 293 K€ contre 2 565 K€ pour l'exercice précédent, soit une diminution de 11% qui résulte de la combinaison des évolutions suivantes :

-La diminution des charges de personnel passées de 839 K€ à 780 K€ notamment du fait de la diminution des jetons de présence et l'évolution de l'organisation du Groupe.

-La diminution des frais de structure passés de 1 726 K€ à 1 513 K€ notamment du fait de l'attention particulière portée par le Groupe en termes de contrôle des coûts dans le cadre de la stratégie de préservation de la trésorerie.

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 31 K€ au 31 mars 2010 contre 587 K€ au 31 mars 2009. Ils se composent uniquement de produits de trésorerie. Cette diminution est due à la baisse des taux d'intérêts

Les charges financières étaient de 11 243 K€ au 31 mars 2009. Elles sont de 11 067 K€ au 31 mars 2010. Elles correspondent pour l'essentiel aux intérêts versés au titre des prêts hypothécaires contractés par le Groupe (10 548 K€ au 31 mars 2009, et 10 628 K€ au 31 mars 2010). 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 droits » retenue pour l'appréciation de leur juste valeur dans les comptes consolidés du Groupe. Cette valeur « droits inclus » est estimée par BNP Paribas Real Estate à 325 452 K€ au 31 mars 2010, soit un écart de 18 482 K€ par rapport à la valeur « hors droits » enregistrée dans les comptes.

Le calcul de l'actif net réévalué par action est établi sur la base du nombre d'actions en circulation (base non diluée) ou potentiel (base diluée) au 31 mars 2010 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.

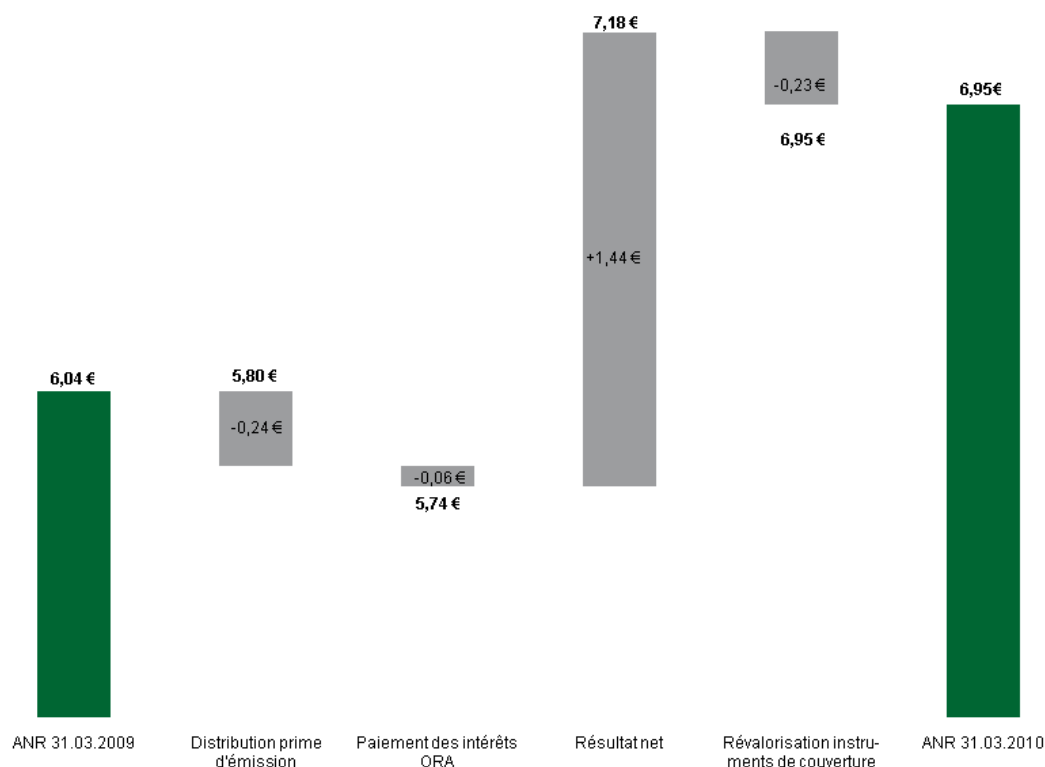
	Non dilué	Dilué
Fonds propres consolidés	76 348 292 €	76 348 292 €
- dont composante ORA	- 29 557 843 €	4 617 947 €
Actif net Réévalué de liquidation	46 790 449 €	80 966 239 €
Ajustement de valeur du patrimoine (droits)	18 482 000 €	18 482 000 €
Actif net réévalué de remplacement	65 272 449 €	99 448 239 €
Nombre d'actions (hors actions propres)	9 144 498	11 644 498 *
Actif net réévalué de liquidation par action	5,12 €	6,95 €
Actif net réévalué de remplacement par action	7,14 €	8,54 €

* Les actions potentielles auxquelles il est fait référence au 31 mars 2010 sont les 2 500 000 actions résultant de la conversion des ORA

L'ANR calculé selon la méthodologie EPRA³ ressortirait à 8,36€ au 31.03.2010 (contre 7,21€ au 31.03.2009), soit une hausse de 16% sur un an.

³ L'ANR EPRA est déterminé en retraitant la réévaluation des swaps de couverture de taux du calcul de l'ANR de liquidation par action calculé sur une base diluée

Le graphique ci-dessous décompose par nature les variations de l'ANR dilué par action entre le 31 mars 2009 et le 31 mars 2010.



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.

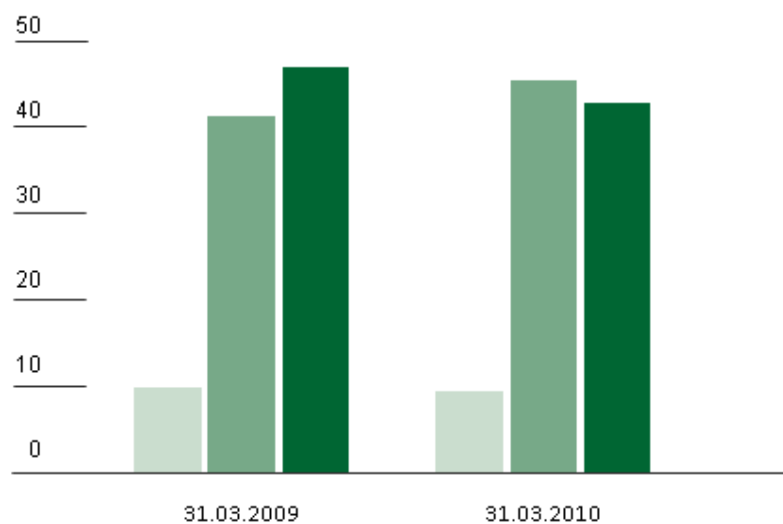
Le calcul du cash flow d'exploitation par action est établi sur la base d'un nombre d'action moyen pondéré hors actions propres (en circulation ou potentiel selon le cas) pour l'exercice clos au 31 mars 2010.

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	16 629 425 €	16 629 425 €
Ajustement de variation de valeur des immeubles	- 6 455 936 €	- 6 455 936 €
Ajustement des effets d'actualisation des dépôts de garantie	210 298 €	210 298 €
Cash flow d'exploitation	10 383 787 €	10 383 787 €
Nombre d'actions moyen pondéré (hors actions propres)	9 144 498	11 644 498
Cash flow d'exploitation par action au 31.03.10	1,14 €	0,89 €
Cash flow d'exploitation par action au 31.03.09	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 2010 :

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



4. Comptes sociaux de Züblin Immobilière France

Le résultat social au 31 mars 2010 de Züblin Immobilière France est un bénéfice de 13 334 K€.

Les produits d'exploitation s'élèvent à 24 454 K€, dont 15 557 K€ de loyers et 8 891 K€ de reprises de dépréciations sur immobilisations.

Les charges d'exploitation sont de 10 364 K€. Elles incluent notamment les salaires et charges sociales pour 715 K€, des amortissements pour 6 150 K€.

Les produits financiers s'élèvent à 8 152 K€, dont 4 395 K€ de dividendes reçus de Züblin Immobilière Paris Ouest et 2 271 K€ de reprise sur dépréciation des titres Züblin Immobilière Paris Ouest et 1 381 K€ de reprise sur dépréciation des titres Züblin Immobilière Verdun Flourens.

Les charges financières sont de 7 729 K€ dont 7 675 K€ d'intérêts sur emprunts.

Le total des actifs de la société au 31 mars 2010 est de 244 781 K€, dont 180 647 K€ d'immobilisations dans des immeubles de placement, 38 057 K€ de participations et créances rattachées et 18 245 K€ de disponibilités.

Les capitaux propres de la société au 31 mars 2010 sont de 56 596 K€ et les dettes de 184 610 K€ (dont 35 500 K€ d'obligations remboursables en actions, 142 000 K€ de dettes auprès d'établissements de crédits) et 3 575 K€ de produits constatés d'avance.

Pour cette année, seules les dettes fournisseurs à fin mars 2010 sont échéancées :

Total dettes fournisseurs au 31.03.2010	Echéance Juillet 2010	Echéance Août 2010	Echéance Septembre 2010	Echéance > à Octobre 2010
224 692 €	224 692 €	0	0	0

Par souci de représentativité de l'information donnée, le montant des dettes fournisseurs échéancé dans le tableau ci-dessus ne reprend pas le montant des comptes « factures non parvenues » pour 579 519 €.

En additionnant ce montant au total échéancé, on retrouve la somme des postes « Dettes fournisseurs et comptes rattachés » et « Dettes sur immobilisations et comptes rattachés » du bilan passif, soit 804 211 €

5. Evolution et perspectives

5.1 *Événements importants survenus depuis le 31 mars 2010*

Néant

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 94,1% au 31 mars 2010, la signature de ses locataires, une dette bancaire ayant une maturité de plus de trois 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.

Notamment, les laboratoires Roche, locataire de l'immeuble Jatte 1 et de trois étages de l'immeuble Jatte 3, ayant informé Züblin Immobilière France de leur intention de ne pas renouveler leurs baux lors de leurs échéances en juillet 2011 (Jatte 1) et janvier 2011 (Jatte 3), Züblin Immobilière France va ainsi pouvoir mettre en œuvre le redéveloppement qu'elle a envisagé pour ses immeubles situés sur l'île de la Jatte et saisir l'opportunité de transformer les immeubles Jatte 1 et Jatte 3 en immeubles « verts » de toute dernière génération et plus globalement de faire du site de l'île de la Jatte un environnement unique pour les entreprises locataires.

6. Activités du Groupe en matière de recherche et de développement

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

7. Prises de participation et de contrôle, sociétés contrôlées

Aucune prise de participation ou de contrôle n'a été réalisée au cours de l'exercice clos au 31 mars 2010.

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
1 - Filiales (plus de 50% du capital détenu) SAS ZUBLIN IMMOBILIERE PARIS OUEST I 52 rue de la Victoire 75009 Paris 09 SCI VERDUN FLOURENS 52 rue de la Victoire 75009 Paris 09 2 - Participations (de 10 à 50% du capital détenu)	 8 212 189 500 000	 30 911 827 456 026	 100 99,8	 3 236 090 150 420	 10 757 768 1 003 959	 4 265 515 -
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 31/12/2009.

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 2010 (cf. section 4), Züblin Immobilière France n'a aucune obligation de distribution au titre du régime SIIC pour l'exercice clos au 31 mars 2010.

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 05 juillet 2010.

Par ailleurs, Züblin Immobilière Paris Ouest présentant un bénéfice statutaire de € 5 638 399 au 31 mars 2010, elle présente les obligations de distribution suivantes à sa maison mère :

en K€		Taux de distribution	Obligation de distribution
Résultat locatif	3 858	85%	3 279
Plus value cession	-	50%	-
Dividendes des filiales ayant opté pour le régime SIIC	-	100%	-
Total	3 858		3 279

10. Ressources humaines

10.1 *Emploi*

Le Groupe emploie trois personnes à la date du 31 mars 2010 : un asset manager recruté le 1er juin 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*

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

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

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

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

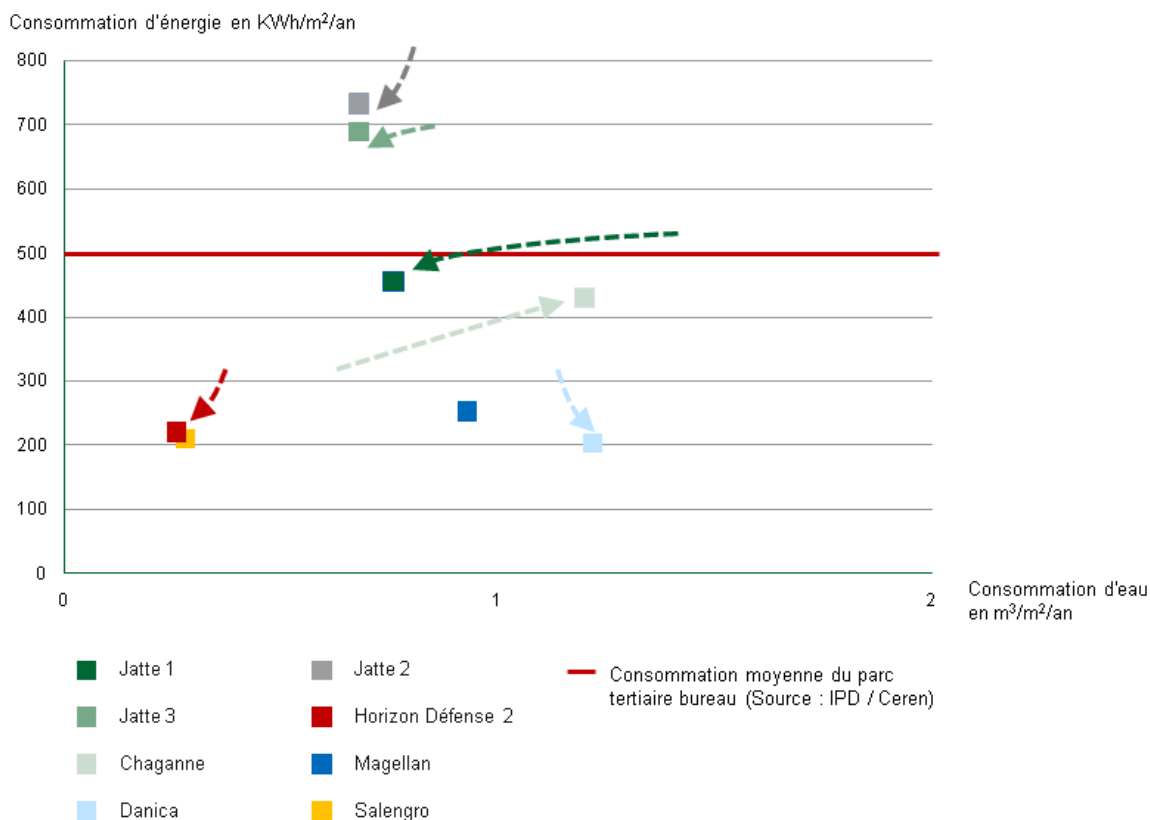
Notre capacité à mettre en œuvre les changements induits par le plan d'action dépend de nombreux facteurs externes propres à chacune des localisations et chacun des immeubles. Aussi, il est impossible de se fixer un objectif global pour l'ensemble du portefeuille. Cependant nous allons suivre continuellement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

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

10.4.3 Bilan des actions effectuées au cours de l'exercice 2009-2010

Un premier bilan énergétique par immeuble ainsi qu'un plan d'action a été présenté dans le rapport de gestion 2008/2009. Dans le cadre de la mise en œuvre de l'EAS, une seconde analyse du patrimoine a été effectuée en interne sur le modèle de celle réalisée au cours de l'exercice précédent 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.



L'évolution entre l'exercice 2008/2009 et 2009/2010 montre les premiers effets des investissements entrepris sur les immeubles Jatte 2 et Horizon Défense 2 pour réduire la consommation énergétique. Le Groupe respecte ainsi son engagement de prendre en compte la dimension environnementale dans tous ses projets.

Cependant, cette deuxième étude met en exergue la difficulté à recenser ces données de manière fiable et homogène afin de permettre leur comparaison et leur analyse entre immeubles et d'une année sur l'autre pour un même immeuble. C'est pourquoi, le Groupe va équiper progressivement ses immeubles d'appareils permettant de réaliser des mesures fiables et pouvant faire l'objet de suivis réguliers.

10.4.4 Actions envisagées pour l'exercice 2010/2011

Pour l'exercice 2010/2011, le Groupe va équiper les immeubles Chaganne et Horizon Défense 2 d'appareils de mesure fournis par la société Sauter. Ces équipements permettront de fiabiliser la collecte de données et permettront en sus d'analyser les diverses composantes de la consommation d'énergie de ces bâtiments.

Au cours de l'exercice 2010/2011, le Groupe va définir et engager les transformations des immeubles Jatte 1 et Jatte 3 en immeubles verts de toute dernière génération. Pour ce faire, Züblin Immobilière France bénéficiera du savoir-faire éprouvé du Groupe Züblin en Suisse et en Allemagne, où de tels projets de rénovation ont d'ores et déjà été accomplis

10.4.5 Actions envisagées pour le futur

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

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

Le Groupe voit dans les conséquences de l'application de la loi « Grenelle 2 » au parc immobilier tertiaire existant une opportunité de développement à moyen terme au travers de l'acquisition d'immeubles bien

localisés, cependant obsolètes et pouvant faire l'objet de restructuration lourde afin de les mettre aux normes environnementales et d'en améliorer la performance énergétique.

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 125 K€ pour l'année 2010 (123 K€ en 2009).

12. Ressources financières

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 2010

Au 31 mars 2010, 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 LTV⁴ de 66,2% de la valeur de marché, hors droits, du patrimoine.

Comme le montre le tableau ci-dessous, le Groupe n'a aucun besoin de refinancement dans les 3 prochaines années.

Synthèse des emprunts bancaires au 31 mars 2010 :

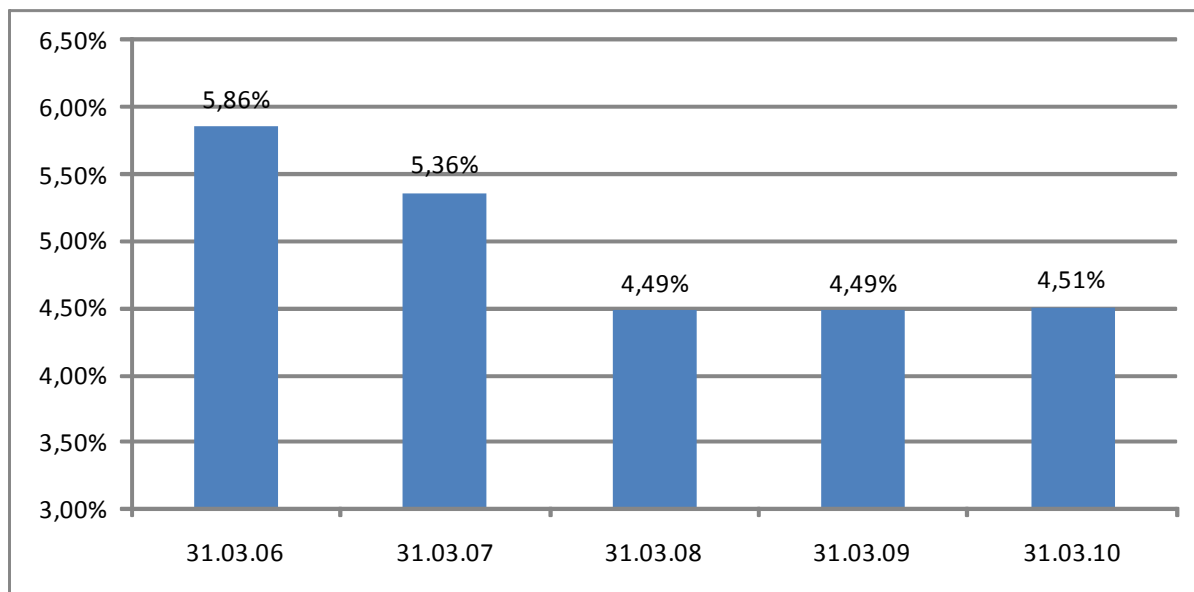
Etablissement prêteur	Encours (en M€)	Échéances	Taux 1 (en %)	Échéance			Objet
				<1 an	De 1 à 5 ans	>5 ans	
Aareal	75,8	04.07.2014	3,925		75,8	0	Financement Jatte1 & Jatte2
Aareal	18	01.08.2016	5,045		0	18	Financement Gennevilliers
Natixis	40	31.12.2013	4,552		40	0	Financement Jatte3
Natixis	55	04.10.2014	4,760		55	0	Financement Magellan
Aareal	10	28.06.2014	4,598		10	0	Financement Suresnes
Natixis	29	11.01.2015	5,122		29	0	Financement Danica
Total	227,8				209,8	18	

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

⁴ Ratio Loan to value (« LTV ») Net : encours des emprunts bancaires net de la trésorerie et équivalents de trésorerie / Valeur d'expertise du patrimoine (hors droits)

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

a) **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 2010, le ratio LTV de Züblin Immobilière Paris Ouest prévu aux termes des contrats d'emprunts est de 67,6% et son ratio DSCR⁵ est de 257%. 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 2010, le ratio LTV de Züblin Immobilière France prévu aux termes des contrats d'emprunts est de 55,3% (i.e. l'endettement bancaire net de trésorerie de Züblin Immobilière France et l'ANR de ses filiales) et son ratio DSCR est de 187%. Son ratio LTV maximum autorisé serait atteint si la valeur de ses actifs baissait de 15,3%. Son ratio DSCR minimum autorisé serait atteint si le taux de vacance était de 20%.

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

12.5 Instruments financiers dérivés

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

Au 31 mars 2010, 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 (16 368 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.

⁵ Debt Service Coverage Ratio : ratio rapportant les revenus encaissés des immeubles au service de la dette

13. Risques

13.1 Description des principaux facteurs de risques

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

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

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

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 2010), toute cession d'actifs aurait un impact significatif sur son activité⁶.

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 :

⁶ Voir aussi p.129 l'information concernant les engagements de conservation des immeubles pris par la Société

- 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 peut mettre fin à ses baux à tout moment avec un préavis de 9 mois. En mars 2010, les laboratoires Roche, locataire de l'immeuble Jatte 1 et de trois étages de l'immeuble Jatte 3 ont informé Züblin Immobilière France de leur intention de ne pas renouveler leurs baux lors de leurs échéances en juillet 2011 (Jatte 1) et janvier 2011 (Jatte 3). Le non renouvellement de ces baux associé au départ d'YSL Beauté entraînerait une baisse temporaire des revenus locatifs de 10,7 M€ (46% 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 66,2% de la valeur de marché (hors droits) des actifs du Groupe. En cas d'insuffisance des revenus pour couvrir une des échéances de la dette, les banques prêteuses seraient en droit de demander l'exigibilité anticipée des prêts qu'elles ont consentis.

Principales conséquences pour le Groupe du niveau d'endettement :

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

Zones d'Impact : Liquidité.

f) Respect des engagements pris aux termes des emprunts bancaires

La société et ses filiales ont choisi de recourir à des financements hypothécaires. En conséquence, tous les actifs de la société et ses filiales sont hypothéqués aux fins de garantir les 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	Contreparties bancaires reconnues. Existence de procédures destinées à s'assurer de la solvabilité des clients du Groupe. Un dépôt de garantie en espèces ou une caution bancaire est reçu de chaque locataire contribuant ainsi à minorer le risque de crédit.	Les principaux locataires des actifs immobiliers du Groupe sont des entreprises nationales ou internationales de premier rang limitant ainsi le risque d'insolvabilité. Aucun risque d'insolvabilité significatif n'a été relevé au cours de l'exercice clos au 31 mars 2010 ou des exercices précédents
Evolution de la réglementation	Suivi des évolutions de la réglementation notamment en matière environnementale et énergétique	Cf. chapitre 9 du présent rapport

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

Facteurs de risque	Gestion, facteurs atténuants	Commentaires
Absence de liquidité des actifs	Investissement dans des marchés immobiliers liquides. Taille des actifs choisie en fonction de la liquidité des marchés sous-jacents	Paris : 10M€ - 100M€ Lyon/Marseille : 10M€ - 50M€
Vieillessement des immeubles	Programme pluriannuel de travaux Amélioration de la performance énergétique des immeubles	Cf paragraphe 2.2 et chapitre 9 du présent rapport
Baux commerciaux	Le Groupe suit attentivement l'échéancier des baux et s'emploie à pérenniser les loyers et le taux d'occupation des immeubles, notamment en développant des relations partenariales avec ses locataires.	Dans la période 2010-2012 entre 32% et 62% des baux arriveront à échéance (selon que l'on retient la date de fin de bail ou celle de la prochaine option triennale de résiliation)
Fluctuation des valeurs et des revenus locatifs	Idem ci-dessus	L'écart entre les loyers annualisés (24,4 M€ dont 1,4 M€ d'espaces vacants en valeur locative de marché) et les valeurs de marché déterminées par l'expert indépendant BNP Paribas Real Estate (22,8 M€) ressort à 1 596 K€ au 31 mars 2010. 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 2010, s'élève à 437 K€ se répartissant en 331 K€ sur l'immeuble Jatte 2 et 106 K€ sur l'immeuble Magellan.

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

Facteurs de risque	Gestion, facteurs atténuants	Commentaires
Stratégie d'acquisition	Le Groupe a mis en place des critères précis d'appréciation des opportunités d'acquisition et s'entoure d'experts pour effectuer les audits préalables	Outre les critères de localisation, de situation technique, environnementale et locative, les acquisitions doivent avoir un effet relatif immédiat sur le cash flow d'exploitation
Concentration géographique	Le Groupe investit dans des marchés diversifiés et liquides.	Bien que la région parisienne est appelée à rester prépondérante, le Groupe souhaite poursuivre ses investissements à Lyon et Marseille
Dépendance à l'égard de certains locataires	Par sa stratégie d'acquisition, le Groupe cherche à diminuer le risque de dépendance	Cf. paragraphe 2.3.2 du présent rapport
Niveau d'endettement	Le Groupe dispose d'une structure financière qu'il considère adaptée à ses objectifs. Tous les emprunts sont remboursables in fine	Tous les emprunts ont une maturité supérieure à 3 ans.
Engagements pris aux termes des emprunts	Le Groupe suit attentivement les engagements pris aux termes des emprunts. Une analyse de sensibilité est mise à jour régulièrement	Cf. paragraphe 11.4 du présent rapport
Option pour le régime SIIC	Le Groupe s'emploie à respecter les obligations découlant du régime SIIC.	
Importance des relations avec Züblin Immobilien AG	Le Groupe suit les meilleures pratiques en matière de gouvernance et de transparence	Le 24 mars 2009, Züblin Immobilien Holding AG a déclaré détenir 59,16% du capital et des droits de vote de la Société
Risque de change	Le chiffre d'affaires du Groupe est exclusivement en euros. Le montant des frais payés en francs suisse est peu important	

14. Participation des salariés au capital

Au 31 mars 2010, Monsieur Pierre Essig, administrateur et directeur général détient 27 584 actions de la Société.

15. Renseignements relatifs aux acquisitions d'actions de la société faites au bénéfice des salariés

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 2010 figurent à la fin du présent rapport.

16. Conventions visées à 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 2009/2010

Les conventions et engagements autorisés au cours d'exercices antérieurs et qui se sont poursuivis durant l'exercice 2009/2010 sont les suivants :

- Une mission d'assistance au management pour les relations avec les investisseurs qui a été confiée le 6 février 2007 à Monsieur Andrew Walker. Cette convention n'a pas donné lieu à des prestations rémunérées au cours de l'exercice ;
- Une mission d'assistance au management en matière d'investissement qui a été confiée le 6 février 2007 à Monsieur Xavier Didelot. Cette convention 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 2009/2010 s'élèvent à 317 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. Présentation 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. Résultats - affectation des résultats

Les comptes de Züblin Immobilière France à la clôture de l'exercice font apparaître un bénéfice d'un montant de 13 334 048,21 €. Il est proposé à l'assemblée générale des actionnaires d'affecter ce bénéfice sur le compte report à nouveau dont le montant s'élèverait après imputation de la perte à -8.217.627,29 €.

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

	2007	2008	2009
Nombres d'actions	5 241 305	9 172 283	9 172 283
Dividende par action	0,70	0,80	Néant
Distribution globale en euros	3 668 913,50	7 337 826,40	Néant

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

19. Distribution de primes d'émission

Le montant global du poste « primes d'émission » (hors primes d'émission sur bons de souscription d'actions) fait apparaître un crédit de 48.580.663,10 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 2010, correspondant à un montant global maximum de 2.751.684,90 euros.

Il est rappelé à l'assemblée générale des actionnaires que la distribution sera payée aux actionnaires, soit au siège social de la Société, soit au guichet des établissements bancaires ou financiers habilités à payer la distribution, sur justification de leur identité ou sur présentation d'un certificat de dépôt des titres ou de l'inscription en compte de leurs actions.

Il est demandé à l'assemblée générale de déléguer tous pouvoirs au conseil d'administration pour prendre toutes dispositions nécessaires en vue de la réalisation de cette distribution exceptionnelle et notamment pour assurer la mise en paiement de cette distribution, fixer la date de mise en paiement, arrêter le nombre d'actions ayant droit à ladite distribution à la date de la mise en paiement, étant précisé que les actions

détenues par la Société à la date de mise en paiement de la distribution n'y donneront pas droit, ajuster sur cette base le montant prélevé sur la prime d'émission pour permettre une distribution d'un montant unitaire de 0,30 euros par action.

Il est proposé à l'assemblée générale de décider, conformément aux dispositions de l'article L.228-99 et R.228-89 du Code de commerce, d'assurer la protection des titulaires d'obligations remboursables en actions (ORA) par la constitution d'une provision sur un compte de réserve indisponible. En conséquence, il est proposé à l'assemblée générale des actionnaires de décider de constituer, à compter de l'adoption de ladite résolution, une réserve indisponible d'un montant de 750.000,00 euros, au bénéfice des titulaires d'ORA.

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. Modalités d'exercice de la direction générale

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 05 juillet 2010.

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 Business Media AG, Zürich, (Edition)	Administrateur	
Pierre ESSIG	240 000€** afférents dont 180 000€ payés	15 000€***	Néant	Néant		
Administrateur et directeur général					Egirem Conseil et Associés, Paris, (Consulting)	Président
Bruno SCHEFER	Néant	Néant	Néant	Néant		
Administrateur					Züblin Immobilien Holding AG, Zürich (Immobilier)	Directeur Général
					Cosanum AG, Zurich, (Santé)	Administrateur
					GCK Lions AG, Zurich (Secteur associatif)	Administrateur délégué
					GCK Lions Eishockey AG, Zurich (Secteur associatif)	Administrateur
				Bayerische Gewerbebau AG, München (Immobilier)	Administrateur	
Andrew WALKER N.	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, Delaware (Immobilier)	Directeur général	
						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 de 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 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)	Directeur général
					Forum European Realty Income Sarl (Immobilier)	Directeur général
					Verdi I Sarl (Immobilier)	
					Noir I Sarl (Immobilier)	Administrateur
					Bruin I Sarl (Immobilier)	
					Chambertin Sarl (Immobilier)	Administrateur
					Constantia Sarl (Immobilier)	
					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 Bruin I Sarl Luxembourg (Immobilier)	Représentant
					Groupe Affine (Immobilier)	Représentant
						Administrateur
Xavier DIDELOT Administrateur	14 000€* versés	Néant	Néant	Néant		
William NAHUM Administrateur	8 000€* versés	Néant	Néant	Néant	Centre de Documentation des Experts Comptables et Commissaires aux Comptes (Edition) Société Ingenico (Service)	Président Censeur

* : Jetons de présence nets

** : Rémunération brute

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

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

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

En K€	31.03.10	31.03.09
M.Pierre Rossier, Président		
Rémunération dues au titre de l'exercice	17,5	17,5
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice	-	-
Valorisation des actions de performance attribuées au cours de l'exercice	-	-
Sous-total	17,5	17,5
M.Pierre Essig, Directeur général		
Rémunération dues au titre de l'exercice	255	255
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice	-	-
Valorisation des actions de performance attribuées au cours de l'exercice	-	-
Sous-total	255	255
Total	272,5	272,5

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

En K€	l'exercice clos au		l'exercice clos au	
	31.03.10		31.03.09	
	Dus	Versés	Dus	Versés
M.Pierre Rossier, Président				
Rémunération fixe	-	-	-	-
Rémunération variable	-	-	-	-
Rémunération exceptionnelle	-	-	-	-
Jetons de présence	17,5	17,5	17,5	17,5
Avantages en nature	-	-	-	-
Sous-total	17,5	17,5	17,5	17,5

M.Pierre Essig, Directeur général

Rémunération fixe	180	180	180	180
Rémunération variable	60	-	60	60
Rémunération exceptionnelle	-	-	-	-
Jetons de présence	-	-	-	-
Avantages en nature	15	15	15	15
Sous-total	255	195	255	255
Total	272,5	212,5	272,5	272,5

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*

Tableau sur les jetons de présence		
En K€	Jetons de présence	
	31.03.10	31.03.09
Membres du conseil		
M. Pierre Rossier	17,5	17,5
M. Andrew Walker	12,0	12,0
M. Bruno Scheffer	-	-
M. Xavier Didelot	14,0	14,0
M. William Nahum	8,0	12,0
M. Pierre Essig	-	-
Total	51,5	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 levées durant l'exercice par chaque dirigeant mandataire social*

Néant

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

Néant

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

Néant

22.2.9 *Informations mandataires sociaux dirigeants*

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

23. Structure du capital

Au 31 mars 2010, le capital social était fixé à la somme de 16 051 495,25 euros. Il est divisé en 9 172 283 actions de 1,75 euros de valeur nominale chacune, intégralement libérées, réparties comme suit :

Actions	31.03.10		31.03.09		31.03.08	
	Nombre de titres	%	Nombre de titres	%	Nombre de titres	%
Base non diluée						
Groupe Züblin (1)	5 426 236	59%	5 426 269	59%	6 253 702	68%
Administrateurs et dirigeants (2)	43 238	0%	42 852	0%	20 586	0%
Autocontrôle (3)	27 785	0%	39 085	0%	15 549	0%
Public	3 675 024	40%	3 664 077	40%	2 882 446	31%
Total	9 172 283	100%	9 172 283	100%	9 172 283	100%

Base diluée						
Total (4)	11 672 283	100%	11 772 283	100%	11 772 283	100%

Droits de votes	31.03.10		31.03.09		31.03.08	
	Nombre de titres	%	Nombre de titres	%	Nombre de titres	%
Base non diluée						
Groupe Züblin (1)	5 426 236	59%	5 426 269	59%	6 253 702	68%
Administrateurs et dirigeants (2)	43 238	0%	46 356	1%	20 590	0%
Autocontrôle (3)	27 785	0%	39 085	0%	15 549	0%
Public	3 675 024	40%	3 664 527	40%	2 882 603	31%
Total	9 172 283	100%	9 176 237	100%	9 172 444	100%

Base diluée						
Total (4)	11 672 283	100%	11 772 283	100%	11 772 283	100%

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

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

(2) Monsieur Pierre Rossier, Président de la société et administrateur, détient au 31 mars 2010, 10 000 actions Züblin Immobilière France, et

Monsieur Pierre Essig, Directeur général de la société et administrateur, détient au 31 mars 2010, 27 584 actions Züblin Immobilière France, et

Monsieur Bruno Schefer, administrateur de la société, détient au 31 mars 2010, 5 606 actions Züblin Immobilière France, et

Monsieur Andrew Walker, administrateur de la société, détient au 31 mars 2010, 46 actions Züblin Immobilière France.

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

(3) Les actions d'auto-contrôle au 31.03.10 sont composées de 27 782 actions détenues au titre du contrat de liquidité conforme à la Charte de déontologie établie par l'Association Française des Entreprises d'Investissement et approuvée par l'Autorité des Marchés Financiers par décision du 22 mars, confié à SG Securities (Paris) SAS et 3 actions détenues par Züblin immobilière France sur un compte-titre.

(4) A l'exception du Groupe Züblin Immobilien, aucun autre actionnaire n'a déclaré détenir plus de 5% du capital et/ou des droits de vote au 31 mars 2010.

ORA

En date du 3 août 2007, 2 500 obligations remboursables en actions (ORA) d'une valeur nominale de 14 200 € ont été émises pour une durée de 10 ans. Chaque obligation est remboursable en 1 000 actions nouvelles de la société Züblin Immobilière France de 6 € de valeur nominale.

Attribution de bons de souscription d'actions au management

Le 27 septembre 2007, 100 000 bons de souscription d'actions ont été souscrits par M. Pierre ESSIG, Directeur Général de la société. Chaque bon donne droit de souscrire une action nouvelle d'une valeur nominale unitaire de 6 € au prix de 20 € et pourra être exercé à compter du 1^{er} avril 2010 et jusqu'au 31 mars 2011 au plus tard. Compte tenu du cours de l'action Züblin Immobilière France constaté sur l'exercice clos au 31 mars 2010, la probabilité d'exercice des BSA est jugée comme très faible par le management de la société et par conséquent leur effet potentiellement dilutif n'est pas pris en compte au 31 mars 2010

Entre le 1er avril 2009 et le 31 mars 2010, 5 099 936 titres de Züblin Immobilière France ont été échangés, soit un volume journalier moyen de 19 922 titres.

Les cours de l'action ont été, au plus bas de 3,20 € le 17 juillet 2009 et au plus haut de 6,40 € le 31 août 2009 pour clôturer l'exercice à 3,88 €.

Au 31 mars 2010, la capitalisation boursière était de 35,6 M€, soit 9 172 283 actions au cours de 3,88 €.

24. Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions

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

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

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

25. SIIC 4

A la date du présent document, compte tenu d'une détention de 59,2% par Züblin Immobilien Holding AG du capital et des droits de vote de Züblin Immobilière France et de l'absence d'action de concert avec un autre actionnaire, Züblin Immobilière France est en conformité avec la réglementation « SIIC 4 » en ce qui concerne l'absence de participation directe ou indirecte d'un actionnaire majoritaire ou d'un groupe d'actionnaires agissant de concert supérieure à 60% du capital social et des droits de vote de la SIIC à compter du 1^{er} janvier 2010.

26. Règles 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.

27. Modifications statutaires

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

28. Pouvoirs du conseil d'administration

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

LE CONSEIL D'ADMINISTRATION

Tableau des résultats des 5 derniers exercices

	31.03.2006	31.03.2007	31.03.2008	31.03.2009	31.03.2010
Capital en fin d'exercice					
Capital social appelé, versé	22 775 100 €	31 447 830 €	55 033 698 €	55 033 698 €	16 051 495,25
Capital social appelé, non versé					
Nombre d'actions ordinaires	3 795 850	5 241 305	9 172 283	9 172 283	9 172 283
Opération et résultat					
Chiffre d'affaires (H.T.)		1 428 822 €	9 668 841 €	15 603 854 €	15 556 670 €
Résultat avant impôt, participation et dotations aux amortissements et provisions	2 236 220 €	-1 654 814 €	2 888 971 €	12 566 598 €	19 537 545
Impôts sur les bénéfices					
Participation des salariés					
Résultat après impôts, participation et dotations aux amortissements et provisions	2 236 220 €	-2 576 945 €	-17 101 974 €	-41 006 007 €	13 334 048
Résultat distribué	1 987 925 €				
Résultat par action					
Résultat avant impôts, participation et dotations aux amortissements et provisions	0,59 €	-0,32 €	0,31 €	1,37 €	2,13 €
Résultat après impôts, participation et dotations aux amortissements et provisions	0,59 €	-0,49 €	-1,86 €	-4,47 €	1,45 €
Dividende attribué	0,50 €	0,70 € ¹	0,80 € ¹	0	0
Personnel					
Effectif moyen des salariés ²	0,12	2,5	3,5	3,5	4
Montant de la masse salariale	26 813 €	498 761 €	726 815 €	632 535 €	508 112
Montant des sommes versées en charges sociales	9 529 €	184 935 €	261 360 €	158 521 €	206 823

¹ Dividende prélevé sur la prime d'émission

² Y compris le Directeur général

Synthèse du patrimoine au 31 mars 2010

Immeuble	Localisation	Date d'acquisition	Année de construction	Principaux locataires	Loyers annualisés (en K€)	Valeur d'expertise 31.03.10 (droits incus) (en K€)	Valeur d'expertise 31.03.09 (droits incus) (en K€)	Rendement locatif (%)	Duration fin de bail (en années)	Surface de bureaux	Stockage	Surface utile (en m²)	Vacance (m²)	Taux de vacance physique (%) (1)	Parkings
Jatte 1	Neuilly-sur-Seine	01/07/2002	1971	Roche	6 199	82 305	80 570	7,5%	1,3	12 480	4 844	17 324			408
Jatte 2	Neuilly-sur-Seine	01/07/2002	1976	YSL Beauté	2 916	36 692	34 500	7,9%	6,8	6 345	700	7 045			149
Le Chaganne (2)	Gennevilliers	04/08/2006	1991	Europ Assistance	2 062	25 966	25 000	7,9%	5,3	8 093		8 093			190
Jatte 3 (2)	Neuilly-sur-Seine	19/03/2007	1978	Roche	2 654	48 002	45 220	5,5%	4,5	7 897	888	8 785	2 172	24,7%	240
Horizon Défense	Suresnes	28/03/2007	2006	Lexmark	883	12 756	12 050	6,9%	5,3	2 522	19	2 541			68
Le Magellan (2)	Nanterre	05/10/2007	2001	Faurecia	3 759	53 950	55 800	7,0%	6,4	11 162		11 162	1 766	15,8%	296
Le Danica (2)	Lyon	14/01/2008	1993	Comareg	3 224	49 532	47 000	6,5%	4,6	15 533	56	15 589	435	2,8%	435
Marseille	Marseille	30/01/2008	2007	Ville de Marseille	1 350	16 249	14 500	8,3%	6,7	4 735	1 100	5 835			67
TOTAL					23 047	325 452	314 640	7,1%	4,5	68 767	7 607	76 374	4 373	5,7%	1 853

(1) Pour le détail de l'évolution de la situation locative sur l'exercice ayant conduit à un taux d'occupation physique du patrimoine de 94,3% au 31 mars 2010 voir section 2.3 « gestion locative » du rapport de gestion en p.44.

(2) Voir p.129 l'information concernant les engagements de conservation des immeubles pris par Züblin Immobilière France.

Comptes consolidés Züblin Immobilière France

Züblin Immobilière France

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

Comptes consolidés au 31 mars 2010

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE - ACTIF

<i>(en milliers d'euros)</i>	Notes	31.03.2010	31.03.2009
Actifs corporels		146	182
Immeubles de placement	1	306 970	296 280
Autres actifs non courants	2	220	165
ACTIFS NON COURANTS		307 336	296 627
Créances clients	3	4 649	8 687
Autres créances	4	3 341	2 488
Charges constatées d'avance	5	535	690
Trésorerie et équivalents de trésorerie	6	23 676	20 768
ACTIFS COURANTS		32 200	32 633
TOTAL ACTIF		339 536	329 260

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE - PASSIF

<i>(en milliers d'euros)</i>	Notes	31.03.2010	31.03.2009
Capital		16 003	54 799
Primes d'émission		48 591	51 445
Obligations remboursables en actions	7	29 558	29 558
Réserves consolidées		-18 065	11 255
Couverture de flux de trésorerie futurs		-16 368	-13 651
Résultat consolidé		16 629	-68 264
CAPITAUX PROPRES GROUPE		76 348	65 142
Intérêts minoritaires		0	0
CAPITAUX PROPRES		76 348	65 142
Provisions pour risques	8	0	266
Dettes bancaires	9	226 648	226 380
Autres dettes financières	10	5 357	5 824
Instruments financiers	11	16 368	13 651
PASSIFS NON COURANTS		248 374	246 121
Part courante des dettes bancaires	6/9	348	980
Part courante des autres dettes financières	10	2 812	2 164
Avances et acomptes		34	0
Dettes fournisseurs		917	830
Dettes fiscales et sociales	12	1 877	2 126
Dettes d'impôt exigibles	13	0	4 418
Autres dettes	14	2 608	1 460
Produits constatés d'avance	3	6 218	6 018
PASSIFS COURANTS		14 814	17 996
TOTAL DU PASSIF		339 536	329 260

ETAT DU RESULTAT CONSOLIDE (Présentation normée EPRA)

<i>(en milliers d'euros)</i>	Notes	31.03.2010	31.03.2009
Revenus locatifs	15	24 290	25 835
Charges du foncier		-260	-206
Charges locatives non récupérées		-107	-169
Charges sur immeubles		-420	-644
Loyers nets		23 503	24 816
Frais de structure		-1 513	-1 726
Frais de personnel		-780	-839
Frais de fonctionnement		-2 293	-2 565
Produit de cession des immeubles de placement		0	0
VNC des immeubles cédés		0	0
Résultat de cession des immeubles de placement		0	0
Ajustement à la hausse des immeubles de placement	1	9 669	1 477
Ajustement à la baisse des immeubles de placement	1	-3 213	-81 411
Ajustement à la hausse du portefeuille titre et des éléments monétaires		0	75
Solde net des ajustements de valeur		6 456	-79 859
Résultat opérationnel net		27 666	-57 608
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	16	31	587
Intérêts et charges assimilées	16	-11 067	-11 243
Coût de l'endettement financier net		-11 036	-10 656
Résultat avant impôt		16 629	-68 264
Impôts sur les bénéfices			
Impôts différés			
Résultat net de l'ensemble consolidé		16 629	-68 264
Attribuable aux propriétaires de la société mère		16 629	-68 264
Attribuable à la participation ne donnant pas le contrôle		0	0

Note : L'incidence des investissements présentée au 31.03.09 a fait l'objet d'un reclassement de compte à compte en « ajustements de valeur des immeubles de placement » sans impact sur le résultat de la période.

ETAT DU RESULTAT GLOBAL

<i>(en milliers d'euros)</i>	31.03.2010	31.03.2009
Résultat net	16 629	-68 264
Part efficace des profits et pertes sur instruments de couverture dans une couverture de flux de trésorerie	-2 717	-16 697
Autres	0	0
Autres éléments du résultat global	-2 717	-16 697
Charge d'impôt relative aux autres éléments du résultat global	0	0
Résultat global total	13 912	-84 961
Résultat global total pour la période attribuable à la participation ne donnant pas le contrôle (en milliers d'euros)	0	0
Résultat global total pour la période attribuable aux propriétaires de la société mère (en milliers d'euros)	13 912	-84 961
	31.03.2010	31.03.2009
Résultat net de l'ensemble consolidé (en K€)	16 629	-68 264
Résultat par action		
Nombre d'actions ordinaires moyen sur la période (actions propres déduites)	9 144 498	9 133 198
Résultat net pondéré par action (en €)	1,82	-7,47
Nombre d'actions ordinaires à la clôture (actions propres déduites)	9 144 498	9 133 198
Résultat net par action (en €)	1,82	-7,47
Nombre d'actions ordinaires à la clôture	9 172 283	9 172 283
Résultat net par action (en €)	1,81	-7,44
Nombre d'actions moyen (actions potentielles* dilutives comprises) sur la période (actions propres déduites)	11 644 498	11 733 198
Résultat net dilué et pondéré par action (en €)	1,43	-5,82
Nombre d'actions ordinaires majoré des actions ordinaires potentielles* dilutives à la clôture (actions propres déduites)	11 644 498	11 733 198
Résultat net dilué par action (en €)	1,43	-5,82
Nombre d'actions ordinaires majoré des actions ordinaires potentielles* dilutives à la clôture	11 672 283	11 772 283
Résultat net par action (en €)	1,42	-5,80

* Les actions potentielles auxquelles il est fait référence au 31.03.2010 sont les 2 500 000 actions résultant de la conversion des ORA

ETAT DES FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDES

<i>(en milliers d'euros)</i>	Notes	31.03.2010	31.03.2009
Résultat net des sociétés		16 629	-68 264
Variation de juste valeur des immeubles de placement	1	-6 456	79 934
Autres produits et charges		-227	950
Coût de l'endettement financier net	16	11 036	10 027
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier et impôt		20 983	22 647
Impôt versé	13	-4 594	-4 594
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité		3 635	207
FLUX NET DE TRESORERIE GENERE PAR L'ACTIVITE		20 024	18 261
Acquisitions d'immobilisations		-3 298	-1 477
FLUX DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT		-3 298	-1 477
Rémunération de la composante capitaux propres - ORA		-40	-1 290
Acquisition actions propres		12	9
Remboursements d'emprunts			-442
Dividendes versés	II 2.2	-2 740	-7 322
Remboursement des dépôts locataires		-125	41
Augmentation des dépôts locataires		1	306
Intérêts financiers nets versés		-10 827	-10 919
Intérêts financiers nets reçus		129	587
FLUX DE TRESORERIE LIES AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT		-13 590	-19 030
Variation de trésorerie		3 136	-2 245
Trésorerie à la clôture	6	23 676	20 539
Trésorerie à l'ouverture	6	20 539	22 784
Variation de trésorerie de la période		3 136	-2 245

L'activité opérationnelle du Groupe a généré au cours de l'exercice un flux net de trésorerie de 20,0 M€.

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

- des intérêts financiers (10,1 M€) ;
- du dernier quart d'exit tax (4,6 M€) ;
- des travaux de valorisation réalisés sur les immeubles (3,3 M€) ;
- d'une distribution partielle de la prime d'émission (2,7 M€) et de la rémunération correspondante du porteur de l'ORA (0,75 M€).

Sur l'exercice 2009/2010, l'ensemble des flux de trésorerie générés par le Groupe fait ressortir une variation de trésorerie positive de 3,1 M€ pour atteindre une trésorerie disponible à la clôture de 23,7 M€.

ETAT DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDES

	Capital social	Prime d'émission	Obligations remboursables en actions	Réserves consolidées	Réserves de cash flow hedge	Résultat consolidé	Capitaux propres - part du Groupe	Intérêts minoritaires	Total capitaux propres
Capitaux propres au 31.03.08	54 940	58 632	29 558	6 633	3 046	5 897	158 706	0	158 706
Couverture flux de trésorerie				0	-16 697		-16 697		-16 697
Total des charges et produits reconnus directement en capitaux propres	0	0	0	0	-16 697	0	-16 697	0	-16 697
Résultat net -part du Groupe						-68 264	-68 264		-68 264
Total des produits et charges de l'exercice						-68 264	-68 264		-68 264
Imputation des actions propres	-141	151					10		10
Distribution de dividendes		-7 338		15			-7 323		-7 323
Réserves consolidées				5 897		-5 897	0		0
Rémunération de la composante capitaux propres (ORA)				-1 290			-1 290		-1 290
Capitaux propres au 31.03.09	54 799	51 445	29 558	11 255	-13 651	-68 264	65 142	0	65 142
Capitaux propres au 31.03.09	54 799	51 445	29 558	11 255	-13 651	-68 264	65 142	0	65 142
Couverture flux de trésorerie				0	-2 717		-2 717		-2 717
Total des charges et produits reconnus directement en capitaux propres	0	0	0	0	-2 717	0	-2 717	0	-2 717
Résultat net -part du Groupe						16 629	16 629		16 629
Total des produits et charges de l'exercice						16 629	16 629		16 629
Réduction de capital en numéraire motivée par des pertes(*)	-38 982			38 982			0		0
Imputation des actions propres	186	-114					73		73
Distribution primes d'émission(**)		-2 740					-2 740		-2 740
Réserves consolidées				-68 264		68 264	0		0
Rémunération de la composante capitaux propres (ORA)				-40			-40		-40
Capitaux propres au 31.03.10	16 003	48 591	29 558	-18 065	-16 368	16 629	76 347	0	76 347

(*) voir note II 2.3

(**) voir note II 2.2

ANNEXES AUX COMPTES CONSOLIDES

I Présentation du Groupe Züblin Immobilière France

1.1 Informations générales

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

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

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

Les états financiers consolidés de la Société pour la période allant du 1^{er} avril 2009 au 31 mars 2010 ont été arrêtés le 19 mai 2010 par le conseil d'administration.

II Faits significatifs de l'exercice

L'exercice clos au 31 mars 2010 a été marqué principalement par les faits suivants :

2.1. Gestion locative

- Immeuble Danica

En juin 2009, la société Adecco a libéré par anticipation la totalité des surfaces qu'elle occupait soient 287 m². Ces surfaces ont été immédiatement relouées à la société Eurogage dans le cadre d'un bail d'une durée de 9 ans. Le loyer annualisé est fixé à 63 K€* (200 €/m² bureau). Par ailleurs, ce bail est assorti d'une franchise de loyers de 3,5 mois.

En novembre 2009, Züblin Immobilière France a conclu un avenant avec Regus mettant en place un loyer variable composé d'une partie fixe et d'une partie variable en fonction de l'occupation. Le loyer annualisé au 31 mars 2010 ressort à 231 488 €*.

* loyer hors charges, hors taxe

- Immeuble Jatte 3

Züblin Immobilière France a été notifiée de la résiliation par les laboratoires Roche du bail portant sur les 4^{ème} et 5^{ème} étages de l'immeuble Jatte 3, soit une surface de bureau totale de 1216 m². Cette résiliation a été effective le 31 octobre 2009.

En février 2010, Züblin Immobilière France a reloué les surfaces vacantes du rez de chaussé aux Editions Lafon dans le cadre d'un bail de courte durée. Ce bail porte sur une surface de 238 m² de bureaux, et le loyer annualisé pour ces surfaces est de 42 K€*. Ce bail de 11 mois, renouvelable une fois pour une durée de 3 mois a pris effet le 1^{er} février 2010.

* loyer hors charges, hors taxe

- Immeubles Jatte 3 et Jatte 2 : YSL Beauté

Züblin Immobilière France a été notifiée de la résiliation par YSL Beauté du bail portant sur le 7^{ème} étage de l'immeuble Jatte 3, soit une surface de bureau totale de 520 m². Cette résiliation a été effective le 30 novembre 2009.

Concomitamment à cette résiliation, YSL Beauté et Züblin Immobilière France ont fixé le montant définitif des pénalités de retard liées aux retards d'exécution du plan de travaux défini dans le bail portant sur l'immeuble Jatte 2 à un montant de 215 K€.

- Immeubles Jatte 1 et Jatte 3 : Laboratoires Roche

En mars 2010, les Laboratoires Roche, locataire de l'immeuble Jatte 1 et de trois étages de l'immeuble Jatte 3 ont informé Züblin Immobilière France de leur intention de ne pas renouveler leurs baux lors de leurs échéances en juillet 2011 (Jatte 1) et janvier 2011 (Jatte 3). Cette information a été prise en compte par l'expert indépendant BNP Paribas Real Estate dans l'évaluation des immeubles Jatte 1 et Jatte 3 au 31 mars 2010.

- Immeuble Magellan

Züblin Immobilière France a été notifiée de la résiliation par Faurecia du bail portant sur le 2ème étage de l'immeuble Magellan, soit une surface de bureau totale de 1 766 m². Cette résiliation prend effet le 31 mars 2010. Faurecia a par ailleurs informé Züblin Immobilière France de son intention de ne pas renouveler le bail portant sur le 1er étage de l'immeuble Magellan, soit une surface de bureau totale de 1 653 m², lors de son échéance en septembre 2010.

Le taux de vacance financière sur l'ensemble du patrimoine au 31 mars 2010 s'élève à 5,9% contre 0,7% au 31 mars 2009.

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

L'assemblée générale mixte du 22 juin 2009 a approuvé le remboursement partiel de primes d'émission de 0,30 €/action. Cette distribution d'un montant global de 2,7 M€ a été réalisée le 29 juin 2009.

Le 7 août 2009, la Société a octroyé en intérêts au porteur de l'ORA le montant le plus élevé entre un coupon de 2% de la valeur du nominal et la dernière distribution par action versé aux actionnaires multiplié par la parité de remboursement (soit 1 000). Sur la base d'une distribution de 0,30 €, les intérêts s'élèvent à 750 K€.

2.3. Réduction de capital

L'assemblée générale extraordinaire du 31 mars 2010 a approuvé la réduction de capital motivée par des pertes par voie de réduction de la valeur nominale unitaire des 9.172.283 actions, ramenée de 6 euros à 1,75 euros. Cette opération consistant en la réduction du capital social d'un montant de 38.982.202,75 euros par affectation partielle du poste "report à nouveau" qui a ainsi été porté de -60.533.878,26 euros à -21.551.675,51 euros, a eu pour effet de réduire le capital social de 55.033.698 euros à 16.051.495,25 euros.

III Principes et méthodes comptables

Les états financiers consolidés au 31 mars 2010 sont présentés en conformité avec les normes et interprétations IFRS conformément au règlement n° 1606/2002 de la Commission Européenne adoptée le 19 juillet 2002 pour l'ensemble des sociétés cotées.

3.1. Principales normes comptables

Les états financiers consolidés arrêtés au 31 mars 2010 du Groupe ont été préparés selon le référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne (http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/ias/index_fr.htm) et applicable à cette date.

Ces principes comptables retenus sont cohérents avec ceux utilisés dans la préparation des comptes consolidés annuels pour l'exercice précédent, dans la mesure où l'application des normes et interprétations suivantes, obligatoire aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2009 dans le référentiel « tel que publié » de l'IASB est sans incidence sur les états financiers consolidés au 31 mars 2010 :

- IFRS 8 : Secteurs opérationnels. Le principe d'IFRS 8 est d'aligner la présentation de l'information sectorielle sur celle utilisée en interne par le management. Le Groupe n'a pas identifié d'impacts significatifs

liés à la mise en oeuvre de cette norme en 2009/2010 dans la mesure où, l'information sectorielle présentée dans les états financiers consolidés est similaire à celle utilisée par le management ;

- Amendement d'IAS 40 : comptabilisation des immeubles de placement en cours de construction ;
- Amendement d'IAS 23 : Coûts d'emprunts ;
- Amendement d'IAS 32 et IAS 1 : instruments financiers remboursables et obligations naissant lors de la liquidation ;
- Amendement à IAS 39 et IFRS 7 : reclassements d'actifs financiers ;
- IFRIC 9 et amendement d'IAS 39 : Dérivés incorporés ;
- Amendement à IFRS 1 et IAS 27 : Coût d'une participation dans une filiale, une entité contrôlée conjointement ou une entreprise associée ;
- Amendement d'IFRS 2 : Paiement fondé sur des actions – Conditions d'acquisitions et annulations ;
- Amendement d'IFRS 7 : Amélioration des informations à fournir sur les instruments financiers ;
- IFRIC 11 : Actions propres et transactions intra groupes ;
- IFRIC 13 : Programmes de fidélisation de la clientèle ;
- IFRIC 14 : Le plafonnement de l'actif au titre des régimes à prestations définies, les exigences de financement minimal et leur interaction.

Ces normes et interprétations n'ont pas d'impact significatif sur les comptes du Groupe à l'exception de :

- Amendement d'IAS 1 : présentation des états financiers (révisée). Le Groupe a choisi de présenter un tableau du résultat global commençant par le résultat total issu de l'état du résultat consolidé et comprenant les autres éléments de produits et de charges comptabilisés directement en capitaux propres, en l'occurrence les variations de juste valeur des instruments de couverture de la dette à taux variable.

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 2009, des amendements et interprétations suivants non encore adoptée par l'Union européenne serait sans incidence significative sur les comptes du Groupe :

Textes non encore adoptés par l'Union Européenne au 31 mars 2010 :

- IFRS 9 : Instruments financiers ;
- IAS 24 Révisée : Transactions entre parties liées ;
- Amendements à IFRS 1 : Exemptions additionnelles pour les premiers adoptants ;
- Amendement à IAS 32 : Classement des droits de souscription émis ;
- IFRIC 19 : Extinction de passifs financiers avec des instruments de capitaux propres ;
- Amendement à IFRIC 14 : Paiements anticipés des exigences de financement minimal.

Enfin, le Groupe n'applique pas les textes suivants qui ne sont pas d'application obligatoire au 31 mars 2010 :

- IFRS 3 Révisée : Regroupements d'entreprise ;
- Amendement d'IAS 27 : Etats financiers consolidés et individuels ;
- IFRS 1 Révisée : Première adoption des IFRS ;
- Amendements aux IFRS (avril 2009) ;
- Amendement à IFRS 2 : Transactions intragroupe dont le paiement est fondé sur des actions et qui sont réglées en trésorerie ;
- Amendements d'IAS 39 : Instruments financiers : comptabilisation et évaluation – Eléments éligibles à la comptabilité de couverture ;
- IFRIC 12 : Accords de concession de services ;
- IFRIC 15 : Contrats de construction de programmes immobiliers ;
- IFRIC 16 : Couvertures d'un investissement net dans une activité à l'étranger.
- IFRIC 17 : Distributions en nature au propriétaires ;
- IFRIC 18 : Transfert d'actifs en provenance de clients.

Amélioration des IFRS

L'IASB a publié en avril 2009 la version définitive de son second projet annuel d'améliorations des IFRS, sous la forme d'un document intitulé « Améliorations des IFRS ». A moins qu'une disposition spécifique ne prévoie une autre date, les amendements entrent en vigueur au titre des exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2010, une application anticipée étant autorisée. Ce projet n'a pas encore été approuvé par l'Union

européenne. Le processus de détermination par Züblin immobilière France des impacts potentiels sur les comptes consolidés du Groupe est en cours.

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

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

3.2. Recours à des jugements et estimations

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

- La juste valeur des immeubles de placement ;
- La valorisation des 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 ne sont donc pas amortis.

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

Juste valeur :

La juste valeur d'un immeuble de placement est le prix auquel cet actif pourrait être échangé entre des parties bien informées, consentantes et agissant dans des conditions de concurrence normale. Elle reflète l'état réel du marché et les circonstances prévalant à la date de clôture de l'exercice et non ceux à une date passée ou

future, mais ne reflète pas les dépenses d'investissement futures qui amélioreront le bien immobilier ainsi que les avantages futurs liés à ces dépenses futures.

La juste valeur est déterminée au 31 mars 2010 sur la base d'expertises indépendantes fournissant des évaluations hors droits (ou valeur « nette vendeur »), en prenant en compte une décote sur la valeur droits inclus (ou valeur « acte en main »). Cette décote correspond à l'estimation des frais et droits de mutation qu'un acquéreur supporterait, soit environ 6,2% de la valeur nette vendeur pour un immeuble dont la mutation serait soumise au régime des droits d'enregistrements ou 1,8% pour une mutation dépendant du régime TVA.

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

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

Méthodologie d'expertise

L'ensemble des immeubles composant le patrimoine du Groupe a fait l'objet d'une expertise au 31 mars 2010 par la société BNP Paribas Real Estate.

En conformité avec le code de déontologie des Sociétés d'Investissements Immobiliers Cotées mis en place par la Fédération des Sociétés Immobilières et Foncières, le Groupe a procédé à la rotation de l'expert indépendant en charge de l'évaluation du patrimoine immobilier à la clôture et a retenu pour la première fois à compter de la clôture du 30 septembre 2009 les services de BNP Paribas Real Estate.

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

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

- Approche par actualisation des cash-flows

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

Les hypothèses de calcul suivantes sont retenues pour la valorisation:

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

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

par le propriétaire ou selon les données qu'il aura recueillies en visitant l'immeuble. Ce montant est déduit de la valeur obtenue par l'approche par capitalisation.

- Approche par comparaison

L'expert établit une approche par les ratios unitaires, m² par nature d'affectation et unité pour les emplacements

de stationnement tenant compte de leur état.

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

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

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

L'instabilité des marchés financiers observée au cours de l'exercice clos au 31 mars 2009 avait provoqué une baisse significative du nombre de transactions représentatives ('benchmark') sur le marché immobiliers. La plupart des transactions qui avaient eu lieu impliquaient des vendeurs en difficulté financière et des acheteurs recherchant des 'bonnes affaires' ce qui avait résulté en une plus grande volatilité des prix. Les experts avaient alors réagi à cette situation d'incertitude accrue en interprétant avec précaution le peu de transactions effectives, y compris les transactions avortées. Au cours de l'exercice écoulé, cette tendance à la baisse s'est stabilisée. Notamment, durant le deuxième semestre de l'année 2009, le nombre de transactions réalisées a été plus représentatif et a permis d'augmenter la liquidité du marché pour les actifs de première catégorie. Ce contexte a amené une stabilisation des taux « prime » et a démontré l'intérêt accru des investisseurs.

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

3.5. 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 2010, 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 correspondent à des placements à court terme, tels que des comptes à terme ou des valeurs mobilières de placement qui sont présentés au bilan sur la ligne « Trésorerie et équivalents de trésorerie » et sont évalués à leur juste valeur à la clôture de chaque exercice (valeur probable de négociation). La valeur nominale des comptes à terme est considérée comme étant la juste valeur. 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 4,81%) sur la première durée ferme du bail. La charge d'actualisation impacte la rubrique « intérêts et charges assimilées » du compte de résultat.

Obligations remboursables en action

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

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

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

Instruments financiers dérivés

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

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

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

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

3.8. 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 dépréciations des montants non recouvrables. Une dépréciation est constatée lorsqu'il existe des éléments objectifs indiquant que le Groupe ne sera pas en mesure de recouvrer ses créances. Les créances irrécouvrables sont constatées en perte lorsqu'elles sont identifiées comme telles.

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

3.9. 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 2010, l'ensemble des baux consentis par le Groupe relève de la qualification des contrats de location simple.

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

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

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

3.10. 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.

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 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 du Groupe, la situation de chaque risque identifié ainsi que le plan d'actions pour réduire ou éliminer ces risques.

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

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

- Risque de fluctuation de la valeur des actifs immobiliers
- Risque de fluctuation des revenus locatifs
- Autres risques financiers
 - a) Risque de fluctuation de la valeur des actifs immobiliers

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

La valeur des actifs immobiliers du Groupe a augmenté de 10,7 M€ ou 3,6% sur un an au 31 mars 2010 passant d'une valeur hors droits de 296,3 M€ à 307,0 M€.

Toute chose étant égale par ailleurs, une variation à la hausse ou à la baisse de 10 ou 20 points de base des taux de rendement immobiliers constatés sur la base des évaluations indépendantes et les loyers annualisés au 31 mars 2010 aurait les incidences suivantes sur la valeur des actifs immobiliers du Groupe :

Variation taux de rendement immédiat (en bps)	(20)	(10)	0	+10	+20
Impact sur la valorisation hors droit des immeubles de placement au 31.03.10 (en K€)	8 401	4 144	-	-	4 035 - 7 965
Valorisation hors droits des immeubles de placement au 31.03.10 (en K€)	315 371	311 114	306 970	302 935	299 005

- 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 (24,4 M€ dont 1,4 M€ d'espace vacants en valeur locative de marché) et les loyers de marché (22,8 M€) au 31 mars 2010 ressort à 1 596 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 2010, s'élève à 437 K€ se répartissant en 331 K€ sur l'immeuble Jatte 2 et 106 K€ sur l'immeuble Magellan.

Le non renouvellement de ces baux entrainerait une baisse temporaire (vacance) de 3,5 M€ (15% des loyers annualisés) des revenus locatifs. La relocation ultérieure de ces surfaces à des conditions de marché identiques à celles qui prévalent actuellement entrainerait également une diminution des recettes locatives de 437 K€ (1,9% 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 2010 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 Groupe est attentif à refinancer son activité sur le long terme et à diversifier les échéances et les sources de financement. Ainsi, au 31 mars 2010, les emprunts bancaires d'un nominal de 228 M€ se répartissent entre deux partenaires bancaires, Natixis et Aareal, respectivement pour 54% et 46%. Le Groupe n'a aucune échéance de refinancement dans les trois prochaines années et dispose par ailleurs au 31 mars 2010 d'une trésorerie de 23,7 M€.

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 2010, 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
31.03.2010	+100	8 038	
	(100)	-	8 484
31.03.2009	+100	9 905	-
	(100)	-	10 545

- 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 2010, comme au 31 mars 2009, le Groupe s'est fixé comme objectif de maintenir ce ratio au dessous d'un seuil de 65%. Le Groupe estime que le niveau de capitaux propres qui permet de satisfaire cet objectif de 65% assure une notation de crédit suffisante tout en fournissant un effet de levier pour développer l'activité du Groupe et maximiser la valeur pour l'actionnaire.

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

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

Au 31 mars 2010, le ratio LTV du Groupe, tel que défini ci-dessus, est de 66,2%. Le dépassement actuel de l'objectif fixé de 65% résulte de la baisse des valeurs d'expertises des immeubles de placement constatée au cours de l'exercice 2008/2009.

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 2008 et le 31 mars 2010 est la suivante :

	Valeur 31.03.08	Incidence des investissements	Acquisition (*)	Cession (**)	Variation de juste valeur	Valeur 31.03.09	Incidence des investissements	Autres variations	Acquisition (*)	Cession (**)	Variation de juste valeur	Valeur 31.03.10
Jatte 1	95 669	123			-19 922	75 870	8				1 622	77 500
Jatte 2	38 324	346			-6 180	32 490	887				1 173	34 550
Le Chaganne	28 625	511			-5 596	23 540	307				603	24 450
Jatte 3	52 260	241			-9 921	42 580	576	405			1 639	45 200
Suresnes	14 727	10			-3 387	11 350	66				1 114	12 530
Le Magellan	78 475	64			-25 999	52 540	65	461			-2 267	50 800
Le Danica	52 354	46			-8 140	44 260	1 345	55			980	46 640
Le Salengro	14 303	135			-788	13 650	60				1 590	15 300
Total immeubles de placement	374 737	1 477	0	0	-79 934	296 280	3 313	921	0	0	6 456	306 970

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

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

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

Note 2 – Autres actifs non courants

Sont compris dans les autres actifs non courants:

- 187 K€ bloqués dans le cadre du contrat de liquidité conclu avec SG Securities en date du 23 avril 2007 (126K€ au 31 mars 2009) ;
- le dépôt de garantie des locaux de Züblin Immobilière France pour 33 K€ (39 K€ au 31 mars 2009).

Note 3 – Créances clients

Au 31 mars 2010, il s'agit essentiellement de la facturation des loyers et accessoires du 2ème trimestre 2010 dont l'impact est neutralisé par des produits constatés d'avance et des factures à établir correspondant à des charges à refacturer.

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

Aucune créance au 31 mars 2010 ne présente d'antériorité et de risque d'irrecouvrabilité significatifs.

en K€	31.03.2010	31.03.2009
Créances clients brutes	4 649	8 687
Provision pour créances douteuses	-	-
Créances clients nettes	4 649	8 687

Note 4 – Autres créances

Elles se décomposent comme suit :

en K€	31.03.2010	31.03.2009
Appel charges syndic	2 802	1 674
TVA	129	617
Intérêts courus sur swaps	0	4
Autres créances	391	174
Impôt sur les bénéfices	19	19
Autres créances, valeur brute	3 341	2 488

Note 5 – Charges constatées d'avance

Les charges constatées d'avance d'un montant de 535 K€ (690 K€ au 31 mars 2009) correspondent à des charges d'exploitation (assurances et taxes).

Note 6 – Trésorerie et équivalent de trésorerie

en K€	31.03.2010	31.03.2009
Banque	21 980	19 265
Placement financier à court terme	1 696	1 503
Trésorerie et équivalent de trésorerie	23 676	20 768
Banque - compte créditeur	-	229
Trésorerie et équivalent de trésorerie Nette	23 676	20 539

Les placements financiers à court terme correspondent à des comptes à terme au 31 mars 2010 et des OPCVM Euromonétaires au 31 mars 2009.

Note 7 – Obligations remboursables en actions

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

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

* Montant de la composante dette déterminée à l'émission de l'ORA (voir Note 10 Autres dettes financières pour solde au 31.03.10 de la composante dette).

Note 8 – Provisions pour risques

Le Groupe avait 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. Cette provision a été intégralement reprise suite au règlement des pénalités de retard pour un montant définitif de 215 K€.

Note 9 – Dettes bancaires

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

En K€ -Dettes bancaires au 31 mars 2010

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

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	04/07/14	4,13% (1) Remboursement in fine	75 453	665	76 117	665	75 453	75 453
Aareal Bank	04/08/2006	18 000	01/08/16	5,35% (1) Remboursement in fine	17 847	86	17 932	86	17 847	17 847
Natixis	19/03/2007	40 000	31/12/13	4,93% (1) Remboursement in fine	39 771		39 771		39 771	39 771
Natixis	05/10/2007	55 000	04/10/14	5,04 % (1) Remboursement in fine.	54 665		54 665		54 665	54 665
Natixis	11/01/2008	29 000	10/01/15	5,47% (1) Remboursement in fine	28 762		28 762		28 762	28 762
Aareal Bank	28/06/2007	10 000	28/06/14	5,00% (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

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

Note 10 – Autres dettes financières

En K€ -Autres dettes financières au 31 mars 2010

Nature	Terme	Conditions	Solde au 31.03.10						
			Principal	Intérêts courus	Total	Passifs courants	Passifs non courants	Dont échéances entre un et cinq ans	Dont échéances à plus de cinq ans
Dépôts et cautionnements reçus des locataires en garantie des loyers	baux 3-6-9	Non porteurs d'intérêts	2655	0	2655	1429	1226	1226	0
ORA - composante "dettes" (1)			4618	145	4763	631	4132	2192	1939
SWAP - instrument de couverture de taux d'intérêt			0	752	752	752	0	0	0
Total autres dettes financières			7273	897	8170	2812	5357	3418	1939

En K€ -Autres dettes financières au 31 mars 2009

Nature	Terme	Conditions	Solde au 31.03.09						
			Principal	Intérêts courus	Total	Passifs courants	Passifs non courants	Dont échéances entre un et cinq ans	Dont échéances à plus de cinq ans
Dépôts et cautionnements reçus des locataires en garantie des loyers	baux 3-6-9	Non porteurs d'intérêts	2744		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

(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 – 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€	31.03.2010	31.03.2009
Charges à payer	431	405
TVA à décaisser	448	226
TVA collectée	748	1 305
Dettes provisionnées / congés et primes	123	144
Organismes sociaux et avances aux salariés	127	47
Total	1 877	2 126

Ces dettes sont à échéance moins d'un an.

Note 13 – Dette d'impôt

Au 31 mars 2009, la dette d'impôt sur les sociétés s'élevait à 4 418 K€ et représentait la dette d'« exit tax » actualisée au taux d'endettement moyen du Groupe. Cette dette a fait l'objet d'un paiement différé sur quatre ans, dont la dernière échéance a été acquittée en décembre 2009. La charge d'actualisation impactait la rubrique « intérêts et charges assimilées » du compte de résultat au 31 mars 2009.

Dette d'impôt

en K€	Total 31.03.10	Non courant	Courant	31.03.2009
Exit tax	-	-	-	4 594
Actualisation	-	-	-	176
Dette d'impôt total	-	-	-	4 418

Note 14 – Autres dettes – passifs courants

Les autres dettes s'élèvent à 2 608 K€ au 31 mars 2009 (1 460 K€ au 31 mars 2009). 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 :

31.03.2010

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

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%

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	31.03.2010	31.03.2009
Aareal Bank	04/07/14	4,13 % (1) 75,8 MEUR - Remboursement in fine	3 042	3 023
Aareal Bank	01/08/16	5,35 % (1) 18 MEUR - Remboursement in fine	942	939
Natixis	31/12/13	4,93 % (1) 40 MEUR - Remboursement in fine	1 902	1 885
Aareal Bank	28/06/14	5,00 % (1) 10 MEUR - Remboursement in fine	489	481
Natixis	04/10/14	5,04 % (1) 55 MEUR - Remboursement in fine	2 714	2 686
Natixis	10/01/15	5,47 % (1) 29 MEUR - Remboursement in fine	1 540	1 533
Sous-total charges financières liées au refinancement			10 628	10 548
Obligations Remboursables en Actions	07/08/17	Charge d'intérêts	229	253
Actualisation des dépôts de garantie			35	46
Actualisation de l'Exit Tax			176	396
Sous-total autres charges financières			439	694
Total charges financières			11 067	11 242

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

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

	31.03.2010	31.03.2009
Produits de cession de valeurs mobilières de placement	5	
Produits actualisation (*)		
Intérêts financiers	27	587
Produits liés aux instruments de couverture de taux		
Total des produits financiers	31	587

(*) 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		
	31.03.2010	31.03.2009	31.03.2010	31.03.2009	31.03.2010	31.03.2009	
Actifs financiers							
Banque	cash	21 980	19 265	21 980	19 265	0	0
Placement financier court terme	option juste valeur par résultat	1 696	1 503	1 696	1 503	0	0
Autres actifs non courants	prêts et créances	220	165	220	165	0	0
Instruments financiers dérivés	cash flow hedge	0	0	0	0	0	0
Créances clients et autres créances	prêts et créances	7 990	11 175	7 990	11 175	0	0
Passifs financiers							
Dettes bancaires	passif au coût amorti	226 996	227 130	226 996	227 130	0	0
Dettes bancaires	Cash	0	229	0	229	0	0
Composante Dette de l'ORA	passif au coût amorti	4 763	5 244	4 763	5 244	0	0
Autres dettes financières	passif au coût amorti	2 655	2 744	2 655	2 744	0	0
Instruments financiers dérivés	cash flow hedge	16 368	13 651	16 368	13 651	0	0
Dettes fournisseurs et autres dettes	passif au coût amorti	5 435	8 835	5 435	8 835	0	0

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

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

Niveau 1 : instruments financiers cotés sur un marché actif ;

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

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

Au 31 mars 2010 comme au 31 mars 2009, l'ensemble des instrument financiers du Groupe sont de niveau 2.

Le tableau suivant présente la valorisation du portefeuille de swaps de taux d'intérêts au 31 mars 2010 :

Bénéficiaire		Montant en K€	Taux échangé	Valorisation en K€ au 31.03.10
Zublin Immobilière Paris Ouest 1 SAS	05/07/2012	75 700	3,225%	-2 773
Zublin Immobilière France SA	01/08/2016	18 000	4,195%	-1 833
Zublin Immobilière France SA	30/06/2014	20 000	3,815%	-1 523
Zublin Immobilière France SA	30/06/2014	20 000	3,788%	-1 500
Zublin Immobilière France SA	31/12/2014	20 000	4,050%	-1 782
Zublin Immobilière France SA	31/12/2014	10 000	4,050%	-891
Zublin Immobilière France SA	31/12/2014	10 000	4,050%	-891
Zublin Immobilière France SA	30/06/2014	10 000	3,998%	-837
Zublin Immobilière France SA	02/04/2015	20 000	4,333%	-2 080
Zublin Immobilière France SA	02/04/2015	5 000	4,333%	-520
Zublin Immobilière France SA	02/04/2015	4 000	4,255%	-401
Zublin Immobilière France SA	30/09/2014	15 000	4,085%	-1 338
Total				-16 368

La valorisation des swaps de taux d'intérêts au 31 mars 2010 est présentée hors intérêts courus.

Le tableau suivant présente l'échéancier des passifs financiers du Groupe au 31 mars 2010, sur la base des engagements de flux de trésorerie contractuels non actualisés :

En K€ - échu	Montant nominal au 31/03/10	< à un an		entre un à cinq ans		> à 5 ans	
		Charge d'intérêt	Amortissement	Charge d'intérêt	Amortissement	Charge d'intérêt	Amortissement
Emprunts après couverture	227 788	10 266	0	34 533	209 788	1 211	18 000
ORA	4 618	224	486	647	2 192	191	1 939
Dépôts et cautionnements	2 655	-	1 429	-	1 226	-	-
Dettes fournisseurs et autres dettes	11 654	-	11 654	-	-	-	-

VII INFORMATION SECTORIELLE

ETAT DU RESULTAT GLOBAL CONSOLIDE au 31.03.2010

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

Au 31 mars 2010, trois clients externes rattachés au secteur Paris participent pour plus de 10% des produits totaux. Le détail des revenus liés à ces clients externes est présenté en Note 15.

ETAT DU RESULTAT GLOBAL CONSOLIDE au 31.03.2009

<i>(en milliers d'euros)</i>	PARIS	LYON	MARSEILLE	NON IMPUTABLE	TOTAL
Revenus locatifs	21 326	3 183	1 326	0	25 835
Charges du foncier	-199	-7	0	0	-206
Charges locatives non récupérées	-169	0	0	0	-169
Charges sur immeubles	-605	-26	-13	0	-644
Loyers nets	20 353	3 150	1 313	0	24 816
Frais de structure	0	0	0	-1 726	-1 726
Frais de personnel	0	0	0	-839	-839
Frais de fonctionnement	0	0	0	-2 565	-2 565
Produit de cession des immeubles placement	0	0	0	0	0
VNC des immeubles cédés	0	0	0	0	0
Résultat de cession des immeubles de placement	0	0	0	0	0
Ajustement à la hausse des immeubles de placement	1 296	46	135		1 477
Ajustement à la baisse des immeubles de placement	-72 302	-8 186	-923		-81 411
Ajustement à la hausse du portefeuille titres et des éléments monétaires				75	75
Solde net des ajustements de valeur	-71 006	-8 140	-788	75	-79 859
Résultat opérationnel net	-50 653	-4 990	525	-2 490	-57 608
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	367	0	7	213	587
Intérêts et charges assimilées	-9 447	-1 543		-253	-11 243
Coût de l'endettement financier net	-9 080	-1 543	7	-40	-10 656
Résultat avant impôt	-59 733	-6 533	532	-2 530	-68 264
Impôts sur les bénéfices					
Impôts différés					
Ajustement de l'écart d'acquisition					
Résultat net de l'ensemble consolidé	-59 733	-6 533	532	-2 530	-68 264
Attribuable aux propriétaires de la société mère	-59 733	-6 533	532	-2 530	-68 264
Attribuable à la participation ne donnant pas le contrôle					0

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE - ACTIF au 31.03.2010

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

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE - ACTIF au 31.03.2009

<i>(en milliers d'euros)</i>	Paris	Lyon	Marseille	Non imputable	Total
Actifs corporels	0	0	0	182	182
Immeubles de placement	238 370	44 260	13 650	0	296 280
Autres actifs non courant	0	0	0	165	165
Dérivés à la juste valeur	0	0	0	0	0
ACTIFS NON COURANTS	238 370	44 260	13 650	347	296 627
Créances clients	7 246	982	458	0	8 687
Autres créances	973	1 047	2	466	2 488
Charges constatées d'avance	608	16	6	61	690
Trésorerie et équivalents de trésorerie	14 629	2 105	1 375	2 658	20 768
ACTIFS COURANTS	23 456	4 150	1 842	3 185	32 633
TOTAL ACTIF	261 826	48 410	15 492	3 532	329 260

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE - PASSIF au 31.03.2010

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

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE - PASSIF au 31.03.2009

<i>(en milliers d'euros)</i>	Paris	Lyon	Marseille	Non imputable	Total
Provisions pour risques	266	0	0	0	266
Dettes bancaires	197 618	28 762	0	0	226 380
Autres dettes financières	1 191	15	0	4 618	5 824
Instruments financiers	11 013	2 638	0	0	13 651
Dettes d'impôts - Exit tax	0	0	0	0	0
PASSIFS NON COURANTS	210 088	31 415	0	4 618	246 121
Part courante des dettes bancaires	980	0	0	0	980
Part courante des autres dettes financières	1 050	488	0	626	2 164
Avances et acomptes	0	0	0	0	0
Dettes fournisseurs	420	0	6	404	830
Dettes fiscales et sociales	1 130	287	75	634	2 126
Dettes d'impôt exigible	4 418	0	0	0	4 418
Autres dettes	515	951	-28	21	1 459
Produits constatés d'avance	4 905	761	352	0	6 018
PASSIFS COURANTS	13 418	2 487	405	1 685	17 995
TOTAL PASSIF (hors capitaux propres)	223 506	33 902	405	6 303	264 116

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 2010, Züblin Immobilière France et ses filiales respectent les engagements pris aux termes de ses emprunts bancaires.

Lors de la signature du bail avec Faurecia, Züblin Immobilière France s'est engagée à réaliser sur une période de 6 ans des travaux d'amélioration pour un montant global hors taxes de 400 K€ (dont 70 K€ sont achevés au 31 mars 2010).

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 2010, 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
2010/2011	22 827	22%	21 764	45%
2011/2012	17 619	17%	11 921	24%
2012/2013	14 996	15%	5 650	12%
2013/2014	15 423	15%	4 823	10%
2014/2015	13 001	13%	3 073	6%
2015/2016	9 316	9%	523	1%
2016/2017	7 468	7%	953	2%
2017/2018	2 317	2%	-	0%
2018/2019	29	0%	-	0%
	102 996	100%	48 707	100%

Par ailleurs, les garanties bancaires reçues des locataires s'élèvent au 31 mars 2010 à 1,7 M€.

IX Informations sur les parties liées

8.1 Transaction avec les sociétés liées

Un contrat de prestation de services a été conclu par Züblin Immobilière France avec la société Züblin Immobilien Management AG en date du 18 janvier 2006. Ce contrat prévoit une rémunération trimestrielle égale à 0,025 % de la valeur droits inclus des actifs immobiliers. Les honoraires facturés au titre de l'exercice clos au 31 mars 2010 s'élèvent à 317 K€.

8.2 Transaction avec les autres parties liées

Rémunération du Directeur général :

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

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

Au titre de la période du 1^{er} avril 2009 au 31 mars 2010, le Directeur général a perçu une rémunération fixe cumulée brute de 180 000 €.

Dans sa séance du 30 mars 2010, 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 22 juin 2009 a fixé le montant des jetons de présence à répartir librement entre les membres du conseil d'administration à la somme maximale de 100 000 € brut au titre de l'exercice clos au 31 mars 2010.

Au titre de la période du 1^{er} avril 2009 au 31 mars 2010, le montant des jetons de présence comptabilisé en charge s'est élevé à 64 136 € (montant incluant les charges sociales afférentes aux jetons de présence versés au Président).

X Autres informations

Engagement de retraite

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

Evolution du capital

	Capital social en K€ (*)	Nombre d'actions (*)
Capital social au 31.03.08	55 034	9 172 283
Capital social au 31.03.09	55 034	9 172 283
Réduction du nominal de l'action	-38 983	
Capital social au 31.03.10	16 051	9 172 283

(*) informations incluant les actions d'autocontrôle

Répartition du capital

La répartition du capital au 31 mars 2010 se présente comme suit :

Base non diluée	31.03.2010		31.03.2009	
	Nombre de titres	%	Nombre de titres	%
Groupe Züblin	5 426 236	59,16%	5 426 269	59,16%
Administrateurs et dirigeants (*)	43 238	0,47%	42 852	0,47%
Autocontrôle	27 785	0,30%	39 085	0,43%
Public (**)	3 675 024	40,07%	3 664 077	39,95%
Total	9 172 283	100,00%	9 172 283	100,00%

Base diluée	31.03.2010		31.03.2009	
	Nombre de titres	%	Nombre de titres	%
ORA	2 500 000		2 500 000	
BSA			100 000	
Total	11 672 283	100,00%	11 772 283	100,00%

(*) Monsieur Pierre Rossier, Président de la société et administrateur, détient au 31 mars 2010, 10 000 actions Züblin Immobilière France, et Monsieur Pierre Essig, Directeur général de la société et administrateur, détient au 31 mars 2010, 27 584 actions Züblin Immobilière France, et Monsieur Bruno Schefer, administrateur de la société, détient au 31 mars 2010, 5 606 actions Züblin Immobilière France, et Monsieur Andrew Walker, administrateur de la société, détient au 31 mars 2010, 46 actions Züblin Immobilière France. Le solde restant correspondant à 2 actions est détenu par deux autres administrateurs de la société.

(**) A l'exception du Groupe Züblin Immobilier, aucun autre actionnaire n'a déclaré détenir plus de 5% du capital et/ou des droits de vote au 31 mars 2010.

Evénements postérieurs à la clôture

Néant

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

Aux Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par vos assemblées générales, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 mars 2010, sur :

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

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

1. Opinion sur les comptes consolidés

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

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

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur le point 3.1 de l'annexe aux comptes consolidés qui décrit les nouvelles normes et interprétations que votre société a appliquées à compter du 1er avril 2009.

2. Justification des appréciations

Les estimations comptables concourant à la préparation des états financiers au 31 mars 2010 ont été réalisées dans un contexte caractérisé par un marché de l'immobilier moins déprimé, mais avec un niveau de transactions immobilières encore faible.

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 les hypothèses et la méthodologie d'évaluation mises en œuvre par l'expert et à nous assurer que les variations de juste valeur ont été enregistrées au regard des expertises externes réalisées.

- Comme indiqué dans le paragraphe « Principes et méthodes comptables » (note 3.7.) de l'annexe, votre groupe comptabilise les 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 aux instruments dérivés évalués à la juste valeur. Dans le cadre de la comptabilité de couverture, nous avons examiné les critères de classification et de documentation en conformité avec la norme IAS 39 et vérifié le caractère approprié de ces méthodes comptables et des informations fournies dans les annexes.

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

3. Vérification spécifique

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

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

Vincennes et Paris-La Défense, le 19 mai 2010

Les Commissaires aux Comptes

Philippe Deparis

ERNST & YOUNG AUDIT
Nathalie Cordebar

Comptes annuels Züblin Immobilière France

Züblin Immobilière France

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

Comptes annuels au 31 mars 2010

BILAN ACTIF

ACTIF		Exercice N 31/03/2010 12			Exercice N-1 31/03/2009 12		Ecart N / N-1	
		Brut	Amortissements et dépréciations (à déduire)	Net	Net	Euros	%	
	Capital souscrit non appelé (I)							
ACTIF IMMOBILISÉ	IMMOBILISATIONS INCORPORELLES							
	Frais d'établissement							
	Frais de développement							
	Concessions, Brevets et droits similaires	3 354	2 157	1 198		1 198		
	Fonds commercial (1)							
	Autres immobilisations incorporelles							
	Avances et acomptes							
	IMMOBILISATIONS CORPORELLES							
	Terrains	87 928 662		87 928 662	87 928 662			
	Constructions	156 240 465	64 487 638	91 752 827	87 755 368	3 997 460	4.56	
	Installations techniques Matériel et outillage							
	Autres immobilisations corporelles	320 276	175 371	144 905	181 807	-36 902	-20.30	
	Immobilisations en cours	820 070		820 070	838 726	-18 655	-2.22	
	Avances et acomptes				47 245	-47 245	-100.00	
IMMOBILISATIONS FINANCIERES (2)								
Participations mises en équivalence								
Autres participations	40 978 589	2 921 329	38 057 260	34 405 552	3 651 708	10.61		
Créances rattachées à des participations								
Autres titres immobilisés								
Prêts								
Autres immobilisations financières	327 695		327 695	345 559	-17 864	-5.17		
	TOTAL II	286 619 111	67 586 495	219 032 616	211 502 917	7 529 699	3.56	
ACTIF CIRCULANT	STOCKS ET EN COURS							
	Matières premières, approvisionnements							
	En-cours de production de biens							
	En-cours de production de services							
	Produits intermédiaires et finis							
	Marchandises							
	Avances et acomptes versés sur commandes							
	CRÉANCES (3)							
	Clients et Comptes rattachés	3 666 153		3 666 153	4 787 783	-1 121 631	-23.43	
	Autres créances	3 237 988		3 237 988	3 370 200	-132 212	-3.92	
Capital souscrit - appelé, non versé								
Valeurs mobilières de placement				1 097 951	-1 097 951	-100.00		
Disponibilités	18 244 684		18 244 684	12 476 391	5 768 293	46.23		
Charges constatées d'avance (3)	292 596		292 596	220 433	72 164	32.74		
	TOTAL III	25 441 420		25 441 420	21 952 758	3 488 662	15.89	
Comptes de Régularisation	Frais d'émission d'emprunt à étaler (IV)	307 353		307 353	348 542	-41 189	-11.82	
	Primes de remboursement des obligations (V)							
	Ecarts de conversion actif (VI)							
	TOTAL GÉNÉRAL (I+II+III+IV+V+VI)	312 367 884	67 586 495	244 781 389	233 804 217	10 977 172	4.70	

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

327 695

BILAN PASSIF

PASSIF		Exercice N		Exercice N-1		Ecart N / N-1	
		31/03/2010	12	31/03/2009	12	Euros	%
CAPITAUX PROPRES	Capital (Dont versé : 16 051 495)	16 051 495		55 033 698		-38 982 203	-70.83
	Primes d'émission, de fusion, d'apport	48 650 663		51 390 819		-2 740 156	-5.33
	Ecarts de réévaluation						
	RESERVES						
	Réserve légale	111 759		111 759			
	Réserves statutaires ou contractuelles						
	Réserves réglementées						
	Autres réserves						
	Report à nouveau	-21 551 676		-19 527 871		-2 023 804	-10.36
	RESULTAT DE L'EXERCICE (Bénéfice ou perte)	13 334 048		-41 006 007		54 340 055	132.52
Subventions d'investissement							
Provisions réglementées							
	TOTAL I	56 596 290		46 002 398		10 593 892	23.03
AUTRES FONDS PROPRES	Produit des émissions de titres participatifs						
	Avances conditionnées						
	TOTAL II						
PROVISIONS	Provisions pour risques						
	Provisions pour charges						
	TOTAL III						
DETTES (I)	DETTES FINANCIERES						
	Emprunts obligataires convertibles						
	Autres emprunts obligataires	35 959 068		35 500 000		459 068	1.29
	Emprunts auprès d'établissements de crédit	142 044 693		142 549 051		-504 359	-0.35
	Concours bancaires courants			228 532		-228 532	-100.00
	Emprunts et dettes financières diverses	1 819 462		1 912 942		-93 480	-4.89
	Avances et acomptes reçus sur commandes en cours						
	DETTES D'EXPLOITATION						
	Dettes fournisseurs et comptes rattachés	788 224		631 524		156 700	24.81
	Dettes fiscales et sociales	1 221 945		1 231 967		-10 022	-0.81
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	15 987				15 987		
Autres dettes	2 760 738		2 324 666		436 072	18.76	
Comptes de Régularisation	Produits constatés d'avance (1)	3 574 982		3 423 137		151 845	4.44
	TOTAL IV	188 185 099		187 801 819		383 280	0.20
	Ecarts de conversion passif (V)						
	TOTAL GENERAL (I+II+III+IV+V)	244 781 389		233 804 217		10 977 172	4.70

(1) Dettes et produits constatés d'avance à moins d'un an

9 633 977

9 174 951

COMPTE DE RESULTAT

	Exercice N 31/03/2010 12			Exercice N-1 31/03/2009 12		Ecart N / N-1	
	France	Exportation	Total			Euros	%
PRODUITS D'EXPLOITATION (1)							
Ventes de marchandises							
Production vendue de Biens							
Production vendue de Services	15 556 670		15 556 670	15 603 854		-47 184	-0.30
CHIFFRE D'AFFAIRES NET	15 556 670		15 556 670	15 603 854		-47 184	-0.30
Production stockée							
Production immobilisée							
Subventions d'exploitation							
Reprises sur dépréciations, provisions (et amortissements), transferts de charges			8 890 755	9 763		8 880 992	NS
Autres produits			6 679	28		6 651	NS
TOTAL DES PRODUITS D'EXPLOITATION (I)			24 454 104	15 613 645		8 840 459	56.62
CHARGES D'EXPLOITATION (2)							
Achats de marchandises							
Variation de stock (marchandises)							
Achats de matières premières et autres approvisionnements							
Variation de stock (matières premières et autres approvisionnements)							
Autres achats et charges externes *			2 031 697	2 070 807		-39 110	-1.89
Impôts, taxes et versements assimilés			1 406 993	1 402 296		4 696	0.33
Salaires et traitements			508 112	632 535		-124 422	-19.67
Charges sociales			206 823	158 521		48 302	30.47
Dotations aux amortissements et dépréciations							
Sur immobilisations : dotations aux amortissements			6 149 840	6 192 266		-42 426	-0.69
Sur immobilisations : dotations aux dépréciations				42 040 036		-42 040 036	-100.00
Sur actif circulant : dotations aux dépréciations							
Dotations aux provisions							
Autres charges			60 164	34 598		25 566	73.89
TOTAL DES CHARGES D'EXPLOITATION (II)			10 363 629	52 531 060		-42 167 430	-80.27
1 - RESULTAT D'EXPLOITATION (I-II)			14 090 475	-36 917 415		51 007 890	138.17
QUOTES-PARTS DE RESULTAT SUR OPERATIONS FAITES EN COMMUN							
Bénéfice attribué ou perte transférée (III)							
Perte supportée ou bénéfice transféré (IV)							

(1) Dont produits afférents à des exercices antérieurs

(2) Dont charges afférentes à des exercices antérieurs

COMPTE DE RESULTAT

	Exercice N		Exercice N-1		Ecart N / N-1	
	31/03/2010	12	31/03/2009	12	Euros	%
PRODUITS FINANCIERS						
Produits financiers de participations (3)	4 395 281		10 045 499		-5 650 218	-56.25
Produits des autres valeurs mobilières et créances de l'actif immobilisé (3)						
Autres intérêts et produits assimilés (3)	28 794		290 624		-261 830	-90.09
Reprises sur dépréciations et provisions, transferts de charges	3 651 708				3 651 708	
Différences positives de change	133		85		48	56.62
Produits nets sur cessions de valeurs mobilières de placement	75 992				75 992	
TOTAL V	8 151 908		10 336 208		-2 184 300	-21.13
CHARGES FINANCIERES						
Dotations aux amortissements, dépréciations et provisions	53 567		5 340 302		-5 286 736	-99.00
Intérêts et charges assimilées (4)	7 675 197		8 898 662		-1 223 465	-13.75
Différences négatives de change			533		-533	-100.00
Charges nettes sur cessions de valeurs mobilières de placement						
TOTAL VI	7 728 763		14 239 497		-6 510 733	-45.72
2. RESULTAT FINANCIER (V-VI)	423 144		-3 903 289		4 326 433	110.84
3. RESULTAT COURANT AVANT IMPOTS (I-II+III-IV+V-VI)	14 513 619		-40 820 704		55 334 323	135.55
PRODUITS EXCEPTIONNELS						
Produits exceptionnels sur opérations de gestion						
Produits exceptionnels sur opérations en capital						
Reprises sur dépréciations et provisions, transferts de charges						
TOTAL VII						
CHARGES EXCEPTIONNELLES						
Charges exceptionnelles sur opérations de gestion						
Charges exceptionnelles sur opérations en capital	1 179 571		185 303		994 268	536.56
Dotations aux amortissements, dépréciations et provisions						
TOTAL VIII	1 179 571		185 303		994 268	536.56
4. RESULTAT EXCEPTIONNEL (VII-VIII)	-1 179 571		-185 303		-994 268	-536.56
Participation des salariés aux résultats de l'entreprise (IX)						
Impôts sur les bénéfices (X)						
TOTAL PRODUITS (I+III+V+VII)	32 606 011		25 949 853		6 656 159	25.65
TOTAL DES CHARGES (II+IV+VI+VIII+IX+X)	19 271 963		66 955 860		-47 683 896	-71.22
5. BENEFICE OU PERTE (total des produits - total des charges)	13 334 048		-41 006 007		54 340 055	132.52

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

4 265 515 10 045 499

ANNEXE

Exercice du 01/04/2009 au 31/03/2010

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

Annexe au bilan avant répartition de l'exercice, dont le total est de 244 781 388.92 Euros et au compte de résultat de l'exercice présenté sous forme de liste, dont le chiffre d'affaires est de 15 556 669.51 Euros et dégageant un bénéfice de 13 334 048.21 Euros .

L'exercice a une durée de 12 mois, couvrant la période du 01/04/2009 au 31/03/2010 .

Les notes et les tableaux présentés ci-après, font partie intégrante des comptes annuels.

FAITS CARACTERISTIQUES DE L'EXERCICE

L'exercice clos au 31 mars 2010 a été marqué principalement par les faits suivants :

Gestion locative

- Immeuble Danica

En juin 2009, la société Adecco a libéré par anticipation la totalité des surfaces qu'elle occupait soient 287 m². Ces surfaces ont été immédiatement relouées à la société Eurogage dans le cadre d'un bail d'une durée de 9 ans. Le loyer annualisé est fixé à 63 K€* (200 €/m² bureau). Par ailleurs, ce bail est assorti d'une franchise de loyers de 3,5 mois.

En novembre 2009, Züblin Immobilière France a conclu un avenant avec Regus mettant en place un loyer composé d'une partie fixe et d'une partie variable en fonction de l'occupation. Le loyer annualisé au 31 mars 2010 ressort à 231 488 €*.

* loyer hors charges, hors taxe

- Immeuble Jatte 3

Züblin Immobilière France a été notifiée de la résiliation par les laboratoires Roche du bail portant sur les 4^{ème} et 5^{ème} étages de l'immeuble Jatte 3, soit une surface de bureau totale de 1216 m². Cette résiliation a été effective le 31 octobre 2009.

Züblin Immobilière France a été notifiée de la résiliation par YSL Beauté du bail portant sur le 7^{ème} étage de l'immeuble Jatte 3, soit une surface de bureau totale de 520 m². Cette résiliation a été effective le 30 novembre 2009.

En février 2010, Züblin Immobilière France a reloué les surfaces vacantes du rez de chaussé aux Editions Lafon dans le cadre d'un bail de courte durée. Ce bail porte sur une surface de 238 m² de bureaux, et le loyer annualisé pour ces surfaces est de 42 K€*. Ce bail de 11 mois, renouvelable une fois pour une durée de 3 mois a pris effet le 1 février 2010.

ANNEXE

Exercice du 01/04/2009 au 31/03/2010

* loyer hors charges, hors taxe

En mars 2010, les Laboratoires Roche, locataire de trois étages de l'immeuble Jatte 3 ont informé Züblin Immobilière France de leur intention de ne pas renouveler son bail lors de son échéance janvier 2011 (Jatte 3). Cette information a été prise en compte par l'expert indépendant BNP Paribas Real Estate dans l'évaluation de l'immeuble Jatte 3 au 31 mars 2010.

- Immeuble Magellan

Züblin Immobilière France a été notifiée de la résiliation par Faurecia du bail portant sur le 2ème étage de l'immeuble Magellan, soit une surface de bureau totale de 1 766 m². Cette résiliation prend effet le 31 mars 2010. Faurecia a par ailleurs informé Züblin Immobilière France de son intention de ne pas renouveler le bail portant sur le 1er étage de l'immeuble Magellan, soit une surface de bureau totale de 1 653 m², lors de son échéance en septembre 2010.

Distribution de primes d'émission et intérêts sur ORA

L'assemblée générale mixte du 22 juin 2009 a approuvé le remboursement partiel de primes d'émission de 0,30 €/action. Cette distribution d'un montant global de 2,7 M€ a été réalisée le 29 juin 2009.

Le 7 août 2009, la Société a octroyé en intérêts au porteur de l'ORA le montant le plus élevé entre un coupon de 2% de la valeur du nominal et la dernière distribution par action versé aux actionnaires multiplié par la parité de remboursement (soit 1 000). Sur la base d'une distribution de 0,30 €, les intérêts s'élèvent à 750 K€.

Réduction de capital

L'assemblée générale extraordinaire du 31 mars 2010 a approuvé la réduction de capital motivée par des pertes par voie de réduction de la valeur nominale unitaire des 9.172.283 actions, ramenée de 6 euros à 1,75 euros. Cette opération consistant en la réduction du capital social d'un montant de 38.982.202,75 euros par affectation partielle du poste "report à nouveau" qui a ainsi été porté de -60.533.878,26 euros à -21.551.675,51 euros, a eu pour effet de réduire le capital social de 55.033.698 euros à 16.051.495,25 euros.

Acquisition et travaux en -cours

Les acquisitions de l'exercice s'élèvent à 2 422 K€ pour des travaux pour des travaux de climatisation, de protection incendie, de plomberie, de gros oeuvres et d'électricité sur les immeubles Jatte 3, Salengro, Magellan, le Chaganne et Danica.

Les immobilisations en-cours de l'exercice d'un montant de 820 K€ concernent principalement les travaux de plomberie et de finition second oeuvre de l'immeuble Danica.

ANNEXE

Exercice du 01/04/2009 au 31/03/2010

Au 31 mars 2010, le résultat exceptionnel de la Société est une perte de 1 180 K€ et correspond à la valeur nette comptable de toutes les immobilisations sorties au cours de l'exercice.

REGLES ET METHODES COMPTABLES

(Code du commerce - articles L.123-12 et L.123-28)

(Décret n°83-1020 du 29/11/83) (Règlement CRC n°99-03 : PCG)

Principes et conventions générales

Les comptes de l'exercice clos ont été élaborés et présentés conformément aux règles comptables dans le respect des principes prévus par les articles 120-1 et suivants du Plan Comptable Général 2005.

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

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

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

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

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

Permanence des méthodes

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

Informations générales complémentaires

Immobilisations incorporelles

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

Immobilisations corporelles

Evaluation

ANNEXE

Exercice du 01/04/2009 au 31/03/2010

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

Amortissements

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

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

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

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

Sortie

Les sorties d'immobilisations se font sur la base du coût de l'entrée actualisé, grâce à l'indice du coût de la construction.

Dans le cas où le montant de sorties pour un immeuble serait supérieur à l'à-nouveau du composant, la sortie serait limitée au montant de l'à-nouveau.

Valorisation des actifs

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

Immobilisations financières

Les immobilisations financières sont composées comme suit :

- *Titres de participations*

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

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

ANNEXE

Exercice du 01/04/2009 au 31/03/2010

suivante :

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

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

A la clôture, les moyens suivants figuraient au compte de liquidité : 27 782 actions Züblin Immobilière France et 187 K€

- *Dépôts de garantie*

Les dépôts de garantie concernent les locaux de la Société et s'élèvent à 33 K€.

Emprunts bancaires et obligations remboursables par actions

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

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

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

Créances clients et autres créances d'exploitation

Les créances sont valorisées à leur valeur nominale.

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

Provisions pour risques et charges

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

Transaction avec les sociétés liées

ANNEXE

Exercice du 01/04/2009 au 31/03/2010

Un contrat de prestation de service a été conclu par Züblin Immobilière France avec la société Züblin Immobilien Management AG en date du 18 janvier 2006. Ce contrat prévoit une rémunération trimestrielle égale à 0.025% de la valeur droits inclus des actifs immobiliers. Les honoraires facturés au titre de l'exercice clos au 31 mars 2010 s'élèvent à 317 K€.

Rémunération des dirigeants

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

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

Au titre de la période du 1 avril 2009 au 31 mars 2010, le Directeur général a perçu une rémunération fixe cumulée brute de 180 000 €.

Dans sa séance du 30 mars 2010, 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 22 juin 2009 a fixé le montant des jetons de présence à répartir librement entre les membres du conseil d'administration à la somme maximale de 100 000 € brut au titre de l'exercice clos au 31 mars 2010.

Au titre de la période du 1er avril 2009 au 31 mars 2010, le montant des jetons de présence comptabilisé en charge s'est élevé à 64 136 € (montant incluant les charges sociales afférentes aux jetons de présence versés au Président).

ANNEXE

Exercice du 01/04/2009 au 31/03/2010

COMPLEMENT D'INFORMATIONS RELATIF AU BILAN

Etat des immobilisations

	Valeur brute début d'exercice	Augmentations	
		Réévaluations	Acquisitions
Autres postes d'immobilisations incorporelles	534		2 820
TOTAL			
Terrains	87 928 662		
Constructions sur sol propre	155 460 261		2 418 661
Installations générales agencements aménagements divers	220 084		
Matériel de bureau et informatique, Mobilier	99 625		567
Immobilisations corporelles en cours	838 726		2 183 928
Avances et acomptes	47 245		
TOTAL	244 594 601		4 603 156
Autres participations	40 978 589		
Prêts, autres immobilisations financières	345 559		1 735 497
TOTAL	41 324 147		1 735 497
TOTAL GENERAL	285 919 283		6 341 473

	Diminutions		Valeur brute en fin d'exercice	Réévaluation Valeur d'origine fin exercice
	Poste à Poste	Cessions		
Autres immobilisations incorporelles			3 354	3 354
TOTAL				
Terrains			87 928 662	87 928 662
Constructions sur sol propre		1 638 456	156 240 465	156 240 465
Installations générales agencements aménagements divers			220 084	220 084
Matériel de bureau et informatique, Mobilier			100 192	100 192
Immobilisations corporelles en cours		2 202 583	820 070	820 070
Avances et acomptes		47 245		
TOTAL		3 888 284	245 309 473	245 309 473
Autres participations			40 978 589	40 978 589
Prêts, autres immobilisations financières		1 753 361	327 695	327 695
TOTAL		1 753 361	41 306 283	41 306 283
TOTAL GENERAL		5 641 645	286 619 111	286 619 111

ANNEXE

Exercice du 01/04/2009 au 31/03/2010

Etat des amortissements

Situations et mouvements de l'exercice	Montant début d'exercice	Dotations de l'exercice	Diminutions Reprises	Montant fin d'exercice
Autres immobilisations incorporelles TOTAL	534	1 622		2 157
Constructions sur sol propre	10 882 414	6 110 749	458 885	16 534 278
Installations générales agencements aménagements divers	55 428	22 008	-0	77 436
Matériel de bureau et informatique, Mobilier	82 474	15 460	-0	97 935
TOTAL	11 020 316	6 148 217	458 885	16 709 649
TOTAL GENERAL	11 020 851	6 149 839	458 885	16 711 805

Ventilation des dotations de l'exercice	Amortissements linéaires	Amortissements dégressifs	Amortissements exceptionnels	Amortissements dérogatoires	
				Dotations	Reprises
Autres immob.incorporelles TOTAL	1 622				
Constructions sur sol propre	6 110 749				
Instal.générales agenc.aménag.divers	22 008				
Matériel de bureau informatique mobilier	15 460				
TOTAL	6 148 217				
TOTAL GENERAL	6 149 839				

Mouvements de l'exercice affectant les charges réparties sur plusieurs exercices	Montant net début exercice	Augmentations	Dotations aux amortissements	Montant net fin exercice
Charges à répartir sur plusieurs exercices	348 542		41 189	307 353

Etat des provisions

Provisions pour dépréciation	Montant début d'exercice	Augmentations Dotations	Diminutions Montants utilisés	Diminutions Montants non utilisés	Montant fin d'exercice
Sur immobilisations corporelles	56 822 479		8 869 118		47 953 361
Sur titres de participation	6 573 037		3 651 708		2 921 329
TOTAL	63 395 516		12 520 826		50 874 690
TOTAL GENERAL	63 395 516		12 520 826		50 874 690
Dont dotations et reprises					
d'exploitation			8 869 118		
financières			3 651 708		

ANNEXE

Exercice du 01/04/2009 au 31/03/2010

Etat des échéances des créances et des dettes

Etat des créances	Montant brut	A 1 an au plus	A plus d'1 an
Autres immobilisations financières	327 695	327 695	
Autres créances clients	3 666 153	3 666 153	
Taxe sur la valeur ajoutée	109 888	109 888	
Groupe et associés	160 400	160 400	
Débiteurs divers	2 967 700	2 967 700	
Charges constatées d'avance	292 596	292 596	
TOTAL	7 524 431	7 524 431	
Montant des prêts accordés en cours d'exercice	1 517 756		
Montant des remboursements obtenus en cours d'exercice	1 517 756		

Etat des dettes	Montant brut	A 1 an au plus	De 1 à 5 ans	A plus de 5 ans
Autres emprunts obligataires	35 959 068	459 068		35 500 000
Emprunts et dettes ets crédit à 1 an maximum à l'origine	44 693	44 693		
Emprunts et dettes ets crédit à plus de 1 an à l'origine	142 000 000		124 000 000	18 000 000
Emprunts et dettes financières divers	1 819 462	768 340	170 006	881 116
Fournisseurs et comptes rattachés	788 224	788 224		
Personnel et comptes rattachés	122 541	122 541		
Sécurité sociale et autres organismes sociaux	105 446	105 446		
Taxe sur la valeur ajoutée	651 715	651 715		
Autres impôts taxes et assimilés	342 243	342 243		
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	15 987	15 987		
Autres dettes	2 760 738	2 760 738		
Produits constatés d'avance	3 574 982	3 574 982		
TOTAL	188 185 099	9 633 977	124 170 006	54 381 116

Emprunt obligataire convertible :

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

Composition du capital social

(Décret n°83-1020 du 29/11/83 article 24 - 12°)

Différentes catégories de titres	Valeurs nominales en euros	Nombre de titres			
		Au début	Créés	Remboursés	En fin
Capital au 31/03/2006	6.0000	3 795 850			3 795 850
Augmentation de cap 2007	6.0000		1 445 455		5 241 305
Augmentation de cap 2008	6.0000		3 930 978		9 172 283
Diminution de cap 2009	-4.2500				9172 283

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

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

ANNEXE

Exercice du 01/04/2009 au 31/03/2010

Variation des capitaux propres

<i>Rubriques</i>	<i>Montant</i>
Capitaux propres à l'ouverture de l'exercice	46 002 398
Variations:	
- Diminution de Capital	-38 982 203
- Dividendes à verser	- 2 740 156
- Augmentation Report à nouveau débiteur	-2 023 804
- Affectation Résultat N-1	41 006 007
- Résultat N	13 334 048
Capitaux propres au bilan de clôture de l'exercice avant l'AGO	56 596 290

Produits à recevoir

(Décret n°83-1020 du 29/11/83 article 23)

Montant des produits à recevoir inclus dans les postes suivants du bilan	Montant
Créances clients et comptes rattachés	589 761
Disponibilités	2 185
Total	591 946

Charges à payer

(Décret n°83-1020 du 29/11/83 article 23)

Montant des charges à payer incluses dans les postes suivants du bilan	Montant
Autres emprunts obligataires	459 068
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	44 693
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	579 519
Dettes fiscales et sociales	514 857
Autres dettes	389 781
Total	1 987 917

ANNEXE

Exercice du 01/04/2009 au 31/03/2010

Détail des charges constatées d'avance

(Décret n°83-1020 du 29/11/83 article 23)

	Exploitation	Financier	Exceptionnel
HONORAIRES	75 796		
LOYERS SIEGE SOCIAL	37 390		
ASSURANCES	49 663		
TAXE BUREAU	112 225		
ABONNEMENT DOCUMENTATION	760		
ABONNEMENT TELEPHONE	120		
DEPOT DE GARANTIE	3 679		
ASSURANCE CHOMAGE	12 954		
Total	292 587		

ANNEXE

Exercice du 01/04/2009 au 31/03/2010

Détail des produits constatés d'avance

(Décret n°83-1020 du 29/11/83 article 23)

	Exploitation	Financier	Exceptionnel
LOYERS BUREAUX	2 886 524		
LOYERS PARKING	294 690		
LOYERS ARCHIVES	76 866		
LOYERS RIE	51 620		
REFACTURATION TB	88 715		
REFACTURATION HONO DE GESTION	4 975		
REFACTURATION TRAVAUX	171 592		
Total	3 574 982		

Charges à répartir sur plusieurs exercices

(Décret n°83-1020 du 29/11/83 article 23)

	Valeurs	Taux d'amortissement
Frais d'émission des emprunts	307 353	10.00
Total	307 353	

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

ANNEXE

Exercice du 01/04/2009 au 31/03/2010

Eléments relevant de plusieurs postes au bilan

(Décret n°83-1020 du 29/11/83 article 24-15°)

Postes du bilan	Montant concernant les entreprises		Montant des dettes ou créances représentées par un effet de commerce
	liées	avec lesquelles la société a un lien de participation	
Participations	40 978 589		
Autres créances	160 400		

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

(Décret n°83-1020 du 29/11/83 article 24-21°)

Répartition par secteur géographique	Montant
PARIS OUEST	10 451 954
LYON	3 745 527
MARSEILLE	1 359 188
Total	15 556 669

Effectif moyen

(Décret n°83-1020 du 29/11/83 article 24-22°)

	Personnel salarié	Personnel mis à la dis- position de l'entreprise
Cadres	3	
Agents de maîtrise et techniciens	1	
Total	4	

Charges et produits financiers concernant les entreprises liées

	Charges financières	Produits financiers
Total	767 519 666	4 500 200
Dont entreprises liées		4 410 545

Au cours de l'exercice clos au 31 mars 2010, Züblin Immobilière France a perçu un montant de 4 410 545 Euros de produits financiers de ses filiales, qui se décompose comme suit :

- 4 265 515 Euros de dividendes reçus de Züblin Immobilière Paris Ouest 1 au titre de l'exercice clos le 31 mars 2008 ;
- 15 264 Euros d'intérêts sur le prêt consenti à Züblin Immobilière Paris Ouest 1 ;
- 129 766 Euros de quote part de résultat de la Société Züblin Immobilière Verdun Flourens au titre de l'exercice clos au 31 décembre 2008.

ANNEXE

Exercice du 01/04/2009 au 31/03/2010

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

(Décret n°83-1020 du 29/11/83 article 24-8°)

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Etablissement	Objet	Ratio LTV	DSCR
Prêteur			
Aareal	Financement Le chaganne (Gennevilliers)	-	-
Natixis	Financement Jatte 3 (Neuilly sur seine)	75%(1)	-
Natixis	Financement Magellan (Nanterre)	70%(1)	150%(1)
Natixis	Financement Danica (Lyon)	70%(1)	150%(1)

(1) Ratios financiers à respecter sur une base consolidée

ANNEXE

Exercice du 01/04/2009 au 31/03/2010

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.

Lors de la signature du bail avec Faurecia, Züblin Immobilière France s'est engagée à réaliser sur une période de 6 ans des travaux d'amélioration pour un montant global hors taxes de 400 K€ (dont 70K€ sont achevés au 31 mars 2010).

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

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

Identité des sociétés mères consolidant les comptes

(Décret n°83-1020 du 29/11/83 article 24-14°)

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

Liste des filiales et participations

(Décret n°83-1020 du 29/11/83 article 24-11°)

Société	Capital	Capitaux propres	Quote-part du capital détenu en %	Valeur comptable des titres détenus		Prêts et avances consentis et non remboursés	Cautions et avals donnés par la société	Chiffre d'affaires du dernier exercice	Résultat net du dernier exercice	Dividendes encaissés par la société
				brute	nette					
A. Renseignements détaillés										
- Filiales détenues à + de 50%										
- ZUBLIN IMMOBILIERE PARIS OUEST	8 212 289	30 911 827	100.00	34 153 725	34 153 725			10 757 768	3 236 090	4 265 515
- ZUBLIN IMMOBILIERE VERDUN FLOUR	500 000	456 026	99.99	6 824 864	3 903 535			1 003 959	150 420	
- Participations détenues entre 10 et 50 %										
B. Renseignements globaux										
- Filiales non reprises en A										
- Participations non reprises en A										

ANNEXE

Exercice du 01/04/2009 au 31/03/2010

- INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES

Produits et charges exceptionnels

(Arrêté du 27 avril 1982)

Nature	Montant	imputé au compte
Charges exceptionnelles		
- Valeur nette comptable éléments cédés	1 179 571	67500000
Total	1 179 571	

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

Exercice clos le 31 mars 2010

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

Aux Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par vos assemblées générales, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 mars 2010, sur :

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

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

I. Opinion sur les comptes annuels

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

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

II. Justification des appréciations

Les estimations comptables concourant à la préparation des états financiers au 31 mars 2010 ont été réalisées dans un contexte caractérisé par un marché de l'immobilier moins déprimé, mais avec un niveau de transactions immobilières encore faible.

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. Sur la base des éléments disponibles à ce jour, notre appréciation de ces estimations comptables 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 actifs nets réévalués de ses filiales. Nous avons, sur ces bases, procédé à l'appréciation du caractère raisonnable de ces estimations et des dépréciations qui en ont résulté.

- Comme indiqué dans le paragraphe « Valorisation des actifs » de l'annexe, le patrimoine immobilier de votre société fait l'objet de procédures d'évaluation par un expert immobilier indépendant. Nos travaux ont notamment consisté à examiner les hypothèses et la méthodologie d'évaluation mise en œuvre par l'expert et à nous assurer que les dépréciations ont été ajustées au regard des expertises externes réalisées.

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

III. Vérifications et informations spécifiques

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

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

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

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

Vincennes et Paris-La Défense, le 19 mai 2010

Les Commissaires aux Comptes

Philippe DEPARIS

ERNST & YOUNG Audit

Nathalie Cordebar

**Rapport spécial des commissaires aux comptes
sur les conventions et engagements réglementés**

28.1 Exercice clos le 31 mars 2010

Rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions et engagements réglementés

Aux Actionnaires,

En notre qualité de commissaires aux comptes de votre société, nous vous présentons notre rapport sur les conventions et engagements réglementés.

Il ne nous appartient pas de rechercher l'existence de conventions et engagements, mais de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles de ceux dont nous avons été avisés, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé. Il vous appartient, selon les termes de l'article R. 225-31 du Code de commerce, d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion de ces conventions et engagements en vue de leur approbation.

Absence d'avis de convention et d'engagement

Nous vous informons qu'il ne nous a été donné avis d'aucune convention ni d'aucun engagement conclus au cours de l'exercice et soumis aux dispositions de l'article L. 225-38 du Code de commerce.

Conventions et engagements approuvés au cours d'exercices antérieurs dont l'exécution s'est poursuivie durant l'exercice

Par ailleurs, en application du Code de commerce, nous avons été informés que l'exécution des conventions et engagements suivants, approuvés au cours d'exercices antérieurs, s'est poursuivie au cours du dernier exercice.

1. Avec M. Pierre Essig

Nature et objet

Dans sa séance du 3 novembre 2008, votre conseil d'administration a arrêté comme suit les termes de la rémunération, avantages et engagements accordés à votre directeur général.

Modalités

a) Rémunération du directeur général

La rémunération de votre directeur général a été définie selon les modalités suivantes :

- une rémunération fixe annuelle de K€ 180 bruts ;
- une rémunération annuelle variable brute plafonnée à 100 % de sa rémunération fixe annuelle, décomposée de la façon suivante :
 - un complément de rémunération égal au tiers de sa rémunération annuelle fixe brute, selon l'appréciation par le conseil d'administration de son engagement dans la société et du respect des valeurs, de l'éthique et de l'image de la société ;

- une partie variable égale au plus au tiers de sa rémunération annuelle fixe brute sur la base de la réalisation d'objectifs ou de résultats déterminés annuellement et seulement si la société fait des bénéfices ;
- une partie exceptionnelle égale au plus au tiers de sa rémunération annuelle fixe brute pour la réalisation d'opérations ou de transactions remarquables ayant contribué significativement à la croissance de la valeur ou de la taille de la société.

Au titre de l'exercice clos le 31 mars 2010, la rémunération brute s'est élevée à K€ 180 pour la partie fixe, et une provision brute de K€ 60 a été comptabilisée au titre de la rémunération variable conformément à la décision du conseil d'administration du 30 mars 2010.

b) Assurance « garantie chômage chef d'entreprise »

Votre conseil d'administration du 3 novembre 2008 a en outre décidé de souscrire, au nom de votre société et pour le compte du directeur général, une assurance « garantie chômage chef d'entreprise », dont la cotisation annuelle est estimée à environ K€ 15.

2. Avec la société Züblin Immobilien Management AG

Nature et objet

Dans sa séance du 16 janvier 2006, votre conseil d'administration a autorisé une convention conclue le 18 janvier 2006 avec la société Züblin Immobilien Management AG, aux termes de laquelle cette dernière s'engage à effectuer auprès de votre société, dans le cadre de son activité foncière, des missions de conseil en stratégie d'investissements, d'assistance dans la mise en œuvre des investissements et des arbitrages, de structuration du passif d'opérations d'investissements et de montages financiers.

Modalités

Selon cette convention, la rémunération trimestrielle des services fournis par la société Züblin Immobilien Management AG est de 0,025 % de la valeur vénale des actifs. Pour l'exercice clos le 31 mars 2010, votre société a comptabilisé une charge de K€ 317 au titre de cette convention.

3. Avec M. Andrew Walker

Nature et objet

Dans sa séance du 6 février 2007, votre conseil d'administration a autorisé les termes d'une mission d'assistance au management dans le cadre des relations avec les investisseurs.

Modalités

La rémunération de M. Andrew Walker au titre des missions exceptionnelles lors des journées investisseurs a été fixée à K€ 2 par journée. Au titre de l'exercice clos le 31 mars 2010, cette convention n'a eu aucun effet.

4. Avec M. Xavier Didelot

Nature et objet

Dans sa séance du 6 février 2007, votre conseil d'administration a autorisé les termes de la rémunération d'une mission exceptionnelle destinée à assister la direction générale de votre société dans l'étude de certains projets d'investissements.

Modalités

La rémunération de M. Xavier Didelot au titre de missions exceptionnelles lors de l'étude de certains projets d'investissements a été fixée à K€ 2 par journée d'étude. Au titre de l'exercice clos le 31 mars 2010, cette convention n'a eu aucun effet.

Nous avons mis en œuvre les diligences que nous avons estimé nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette mission. Ces diligences ont consisté à vérifier la concordance des informations qui nous ont été données avec les documents de base dont elles sont issues.

Vincennes et Paris-La Défense, le 19 mai 2010

Les Commissaires aux Comptes

Philippe DEPARIS

ERNST & YOUNG Audit

Nathalie Cordebar

**Information relative aux honoraires
des commissaires aux comptes**

Commissaires aux comptes titulaires

- Philippe Deparis
28 rue de Strasbourg - 94300 Vincennes
Le mandat de Monsieur P. Deparis a été renouvelé par décision des actionnaires au cours de l'assemblée générale mixte du 23 juin 2009 pour une durée de six exercices, soit jusqu'à l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos au 31 mars 2015.

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

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 par décision des actionnaires au cours de l'assemblée générale mixte du 23 juin 2009 pour une durée de six exercices, soit jusqu'à l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos au 31 mars 2015.

- Auditex
Tour Ernst & Young - 11, allée de l'Arche - 92 037 Paris-La-Défense cedex - RCS : 377 652 938 Nanterre
La société Auditex a été nommée au cours des décisions collectives des associés de la société du 13 janvier 2006 pour une durée de six exercices, soit jusqu'à l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos au 31 mars 2011.

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€		%	
	31.03.2010	31.03.2009	31.03.2010	31.03.2009	31.03.2010	31.03.2009	31.03.2010	31.03.2009
Audit								
Commissariat aux comptes, certification, examen de comptes individuels et consolidés								
Emetteur	62	90	84%	89%	21	21	100%	100%
Filiales intégrées globalement	12	12	16%	11%	-	-	0%	0%
Autres diligences et prestations directement liées à la mission du commissaire aux comptes								
Emetteur	-	-	0%	0%	-	-	0%	0%
Filiales intégrées globalement	-	-	0%	0%	-	-	0%	0%
Sous-total	73	102	100%	100%	21	21	100%	100%
Autres prestations rendues par les réseaux aux filiales intégrées globalement								
Juridique, fiscal, social	-	-	-	-	-	-	-	-
Autres	-	-	-	-	-	-	-	-
Sous-total	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	73	102			21	21		

Point sur le marché immobilier durant l'exercice 2009/2010

(Source BNP Paribas Real Estate)

Le Marché des bureaux en Ile de France

Avec 472 200 m² commercialisés au 1er trimestre 2010, soit une augmentation de 7 % comparativement au 1er trimestre 2009, le marché des bureaux francilien affiche un résultat honorable.

Cependant, cette performance doit être relativisée, car si la récession semble désormais derrière nous, la reprise économique s'avère très modérée en ce début d'année 2010.

Si les transactions de petites et moyennes surfaces ont permis de soutenir le marché (+24 % par rapport au 1er trimestre 2009), les transactions supérieures à 5 000 m² affichent quant à elles un repli de 15 %. Malgré la généralisation des politiques de regroupement et de rationalisation, les délais de commercialisation s'allongent.

Après avoir enregistré une forte progression entre le 2ème trimestre 2008 et le 1er trimestre 2009 (+25 %), l'offre à un an a poursuivi son augmentation au cours de ces 12 derniers mois, mais de manière modérée. Elle atteint 4,8 millions de m² à la fin du 1er trimestre 2010. Depuis trois trimestres consécutifs le volume d'offre neuve disponible à un an se creuse, passant de 1,6 à 1,3 million de m². Ainsi, la part de l'offre neuve dans l'offre à un an est passée de 36 % à 28 % sur cette période.

Le retournement du marché des utilisateurs et les difficultés de financement ont eu raison des lancements en blanc. En un an, le volume d'offre neuve en cours de construction a diminué de près de 50 %, passant de 1,2 million de m² à 650 000 m². Si l'offre de seconde main reste excédentaire, aucune sous-offre n'est envisagée sur le marché des surfaces neuves à court terme. Nous disposons actuellement de plus de 2,5 années de stock sur le créneau des surfaces neuves supérieures à 5 000 m².

Malgré une croissance économique qui pourrait s'établir à 1,5 % en 2010, les destructions d'emplois se poursuivront, notamment au cours du 1er semestre. Les mouvements resteront limités par un environnement économique encore fragile et de nouvelles renégociations de baux. Le volume de transactions de bureaux en Île-de-France restera donc relativement stable voire en légère augmentation en 2010, entre 1,9 et 2,1 millions de m². L'offre à un an poursuivra sa phase haussière, principalement alimentée par les locaux de seconde main. Elle devrait être comprise entre 5,1 et 5,3 millions de m² fin 2010.

Le Marché des bureaux en Région

Le marché des bureaux en régions, en 2009, a connu sa deuxième année consécutive de baisse. Les transactions ont chuté de 16% pour s'établir à près d'un million de m² traités (hors comptes propres), alors que le volume de l'offre disponible à un an a atteint un nouveau record à près de 2,5 millions de m². Cela représente une progression de 14 % sur un an.

La baisse des transactions a affecté pratiquement toutes les villes et la hausse générale de l'offre va peser sur l'équilibre des marchés durant le reste de l'année.

Lyon reste sans conteste le premier marché régional mais a particulièrement souffert du repli de l'activité en enregistrant une baisse des transactions de plus de 30% en 2009. Le marché a été affecté par une baisse sensible des transactions de bureaux de seconde main et surtout une chute de celles des bureaux neufs. Les secteurs bancaires et industriels qui comptaient pour pratiquement la moitié des volumes traités en 2008 ont représenté moins de 10% des transactions en 2009.

Le marché d'Aix/Marseille est quant à lui repassé sous la barre des 100 000 m² de transactions en 2009.

Le marché de Marseille a cependant mieux résisté que celui d'Aix-en-Provence grâce surtout à une bonne consommation de bureaux neufs dans le secteur d'Euroméditerranée.

Face à une offre abondante, les valeurs locatives ont globalement bien résisté en régions.

La bonne tenue des loyers doit être toutefois nuancée car les négociations, qui portent essentiellement sur les conditions locatives sous forme de franchises de loyers et de travaux de rénovations, n'affectent pas directement le loyer facial.

Dans certaines villes, les valeurs ont particulièrement bien résisté dans les secteurs les plus demandés, souvent par manque de produits performants. On constate d'ailleurs que cette bonne tenue des valeurs s'est opérée dans des marchés globalement sur-offreurs et qui ont connu une forte baisse des transactions en 2009. C'est le cas de Marseille où la valeur top de référence s'est traitée à 250 € HT.HC/m²/an dans les Docks, en plein cœur d'Euroméditerranée. La valeur la plus élevée en régions concerne une transaction signée à 285 € dans la Tour Oxygène à Lyon Part-Dieu.

Lexique

Core : Un investissement dans un actif immobilier de bureau « Core » est un investissement estimé comme présentant un profil de risque faible car garantissant un revenu stable sur le long terme. Les actifs « Core » sont généralement des actifs complètement loués à des locataires présentant une excellente signature, bien entretenus et localisés dans des marchés de premier rang.

Core + : Un investissement dans un actif immobilier de bureau Core + est un investissement aux caractéristiques similaires à l'investissement « Core » mais présentant un profil de risque un peu plus élevé.

Value added : Un investissement dans un actif immobilier de bureau « Value Added » est un investissement estimé comme présentant un profil de risque modéré sur un terme moyen. Ces investissements présentent un profil de risque plus élevé que les précédents car ce sont des investissements qui nécessitent généralement d'être rénovés, un asset management important et dans certains cas une activité de promotion pour être correctement valorisés.

Opportunistic : Un investissement dans un actif immobilier de bureau « Opportunistic » est un investissement estimé comme présentant un profil de risque élevé, mais ayant comme objectif un retour sur investissement fort sur le court terme. Les actifs « Opportunistic » vont généralement nécessiter un programme d'investissement pour convertir, redévelopper ou repositionner un actif existant pour en obtenir une meilleure utilisation.

Table de Concordance

Thèmes (Rubrique de l'annexe 1 du règlement 809/2004)		Numéro de page du document de référence
1.	PERSONNES RESPONSABLES	
1.1	Nom et fonction des personnes responsables du document et, le cas échéant, de certaines parties (qui doivent être indiquées) (dénomination et siège statutaire pour les personnes morales).	p.4
1.2	Déclaration des personnes responsables du document	p.4
2.	CONTRÔLEURS LÉGAUX DES COMPTES	p.164
3.	INFORMATIONS FINANCIÈRES SÉLECTIONNÉES	
3.1	Présenter les informations financières historiques sélectionnées pour l'émetteur, pour chaque exercice de la période couverte par ces informations financières historiques et pour toute période intermédiaire ultérieure, dans la même monnaie. Les informations financières historiques sélectionnées doivent contenir les informations clés résumant la situation financière de l'émetteur.	p.6
3.2	Si des informations financières ont été sélectionnées pour des périodes intermédiaires, des données comparatives couvrant la même période de l'exercice précédent doivent également être fournies ; la présentation des bilans de clôture suffit toutefois à remplir l'exigence d'informations bilancielle comparables.	p.6
4.	FACTEURS DE RISQUE	p.15 p.72 à 80 p.111 à 112
4.1	Risques juridiques.	p.78 à 80
4.2	Risques opérationnels (secteur d'activité...).	p.78 à 80
4.3	Risques de crédit.	p.78 et p.112
4.4	Risques de change.	p.80
5.	INFORMATIONS CONCERNANT L'ÉMETTEUR	
5.1	Histoire et évolution de la société	
5.1.1	Raison sociale et nom commercial de l'émetteur	p.4
5.1.2	Lieu et le numéro d'enregistrement de l'émetteur	p.11
5.1.3	Date de constitution et durée de vie de l'émetteur, lorsqu'elle n'est pas indéterminée	p.11
5.1.4	Siège social et forme juridique de l'émetteur, législation régissant ses activités, pays d'origine, adresse et numéro de téléphone de son siège statutaire (ou de son principal lieu d'activité, s'il est différent de son siège statutaire)	p.9 à 11
5.1.5	Événements importants dans le développement des activités de l'émetteur	p.43 à 48 ; p.63 p.102 à 103 ; p.140 à 141
5.2	Investissements	
5.2.1	Décrire les principaux investissements (y compris leur montant) réalisés	N/A

	par l'émetteur durant chaque exercice de la période couverte par les informations financières historiques, jusqu'à la date du document d'enregistrement	
5.2.2	Décrire les principaux investissements de l'émetteur qui sont en cours, y compris la distribution géographique de ces investissements (sur le territoire national et à l'étranger) et leur méthode de financement (interne ou externe)	N/A
5.2.3	Fournir des renseignements concernant les principaux investissements que compte réaliser l'émetteur à l'avenir et pour lesquels ses organes de direction ont déjà pris des engagements fermes.	N/A
6.	APERCU DES ACTIVITES	
6.1	Principales activités	
6.1.1	Décrire la nature des opérations effectuées par l'émetteur et ses principales activités - y compris les facteurs clés y afférents -, en mentionnant les principales catégories de produits vendus et/ou de services fournis durant chaque exercice de la période couverte par les informations financières historiques ; et	p.5 ; p.7 p.43 à 50
6.1.2	mentionner tout nouveau produit et/ou service important lancé sur le marché et, dans la mesure où le développement de nouveaux produits ou services a fait l'objet de publicité, indiquer l'état de ce développement.	N/A
6.2	Principaux marchés	
	Décrire les principaux marchés sur lesquels opère l'émetteur, en ventilant le montant total de ses revenus par type d'activité et par marché géographique, pour chaque exercice de la période couverte par les informations financières historiques.	p.5 ; p.7 p.50
6.3	Lorsque les renseignements fournis conformément aux points 6.1 et 6.2 ont été influencés par des événements exceptionnels, en faire mention.	N/A
6.4	Si les affaires ou la rentabilité de l'émetteur en sont sensiblement influencées, inclure une information résumée sur le degré de dépendance de l'émetteur à l'égard de brevets ou de licences, contrats industriels, commerciaux ou financiers ou nouveaux procédés de fabrication.	N/A
6.5	Eléments sur lesquels est fondée toute déclaration de l'émetteur concernant sa position concurrentielle.	N/A
7.	ORGANIGRAMME	
7.1	Description sommaire du groupe et de la place qu'y occupe l'émetteur.	p.5 p.9
7.2	Liste des filiales importantes de l'émetteur (nom, pays d'origine ou d'établissement, pourcentage de détention du capital et, si différent, des droits de vote).	p.5 p.17
8.	PROPRIÉTÉS IMMOBILIÈRES, USINES ET ÉQUIPEMENTS	
8.1	Immobilisations corporelles importantes existant ou planifiées, y compris les propriétés immobilières louées, et toute charge majeure pesant dessus.	p.93 et p.114
8.2	Décrire toute question environnementale pouvant influencer l'utilisation, faite par l'émetteur, de ses immobilisations corporelles.	p.65 à 68
9.	EXAMEN DE LA SITUATION FINANCIÈRE ET DU RÉSULTAT	
9.1	Situation financière	
	Dans la mesure où ces informations ne figurent pas ailleurs dans le document d'enregistrement, décrire la situation financière de l'émetteur, l'évolution de cette situation financière et le résultat des opérations effectuées durant chaque exercice et période intermédiaire pour	p.51 à 61 p.94 à 133 p.134 à 159

	lesquels des informations financières historiques sont exigées, en indiquant les causes des changements importants survenus, d'un exercice à un autre, dans ces informations financières, dans la mesure nécessaire pour comprendre les affaires de l'émetteur dans leur ensemble.	
9.2	Résultat d'exploitation	
9.2.1	Mentionner les facteurs importants, y compris les événements inhabituels ou peu fréquents ou de nouveaux développements, influant sensiblement sur le revenu d'exploitation de l'émetteur, en indiquant la mesure dans laquelle celui-ci est affecté.	p.51 à 61 p.94 à 133 p.134 à 156
9.2.2	Lorsque les états financiers font apparaître des changements importants du chiffre d'affaires net ou des produits nets, expliciter les raisons de ces changements.	p.51 à 61 p.94 à 133 p.134 à 159
9.2.3	Mentionner toute stratégie ou tout facteur de nature gouvernementale, économique, budgétaire, monétaire ou politique ayant influé sensiblement ou pouvant influencer sensiblement, de manière directe ou indirecte, sur les opérations de l'émetteur.	p.72 à 80
10.	TRÉSORERIE ET CAPITAUX	
10.1	Fournir des informations sur les capitaux de l'émetteur (à court terme et à long terme).	p.69 à 71
10.2	Indiquer la source et le montant des flux de trésorerie de l'émetteur et décrire ces flux de trésorerie.	p.69 à 71
10.3	Fournir : des informations sur les conditions d'emprunt et la structure de financement de l'émetteur ;	p.69 à 71
10.4	des informations concernant toute restriction à l'utilisation des capitaux ayant influé sensiblement ou pouvant influencer sensiblement, de manière directe ou indirecte, sur les opérations de l'émetteur ;	p.69 à 71
10.5	des informations concernant les sources de financement attendues qui seront nécessaires pour honorer les engagements visés aux points 5.2.3 et 8.1.	N/A
11.	RECHERCHE ET DÉVELOPPEMENT, BREVETS ET LICENCES	N/A
12.	INFORMATION SUR LES TENDANCES	
12.1	Indiquer les principales tendances ayant affecté la production, les ventes et les stocks, les coûts et les prix de vente depuis la fin du dernier exercice jusqu'à la date du document de référence.	p.42
12.2	Signaler toute tendance connue, incertitude ou demande ou tout engagement ou événement raisonnablement susceptible d'influer sensiblement sur les perspectives de l'émetteur, au moins pour l'exercice en cours.	p.42
13.	PREVISIONS OU ESTIMATIONS DU BÉNÉFICE En cas d'inclusion d'une prévision ou estimation du bénéfice dans le document de référence, celui-ci doit contenir :	N/A
13.1	- une déclaration énonçant les principales hypothèses sur lesquelles l'émetteur a fondé sa prévision ou son estimation. Il convient d'opérer une distinction nette entre les hypothèses relatives à des facteurs que peuvent influencer les membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance et les hypothèses relatives à des facteurs échappant totalement à leur influence. Ces hypothèses doivent, en outre, être aisément compréhensibles par les investisseurs, être spécifiques et précises et ne pas avoir trait à l'exactitude générale des estimations sous-tendant la prévision ;	N/A
13.2	- un rapport élaboré par des comptables ou des contrôleurs légaux indépendants, stipulant que, de l'avis de ces comptables ou contrôleurs légaux indépendants, la prévision ou l'estimation du bénéfice a été	N/A

	adéquatement établie sur la base indiquée et que la base comptable utilisée aux fins de cette prévision ou estimation est conforme aux méthodes comptables appliquées par l'émetteur.	
13.3	La prévision ou l'estimation du bénéfice doit être élaborée sur une base comparable aux informations financières historiques.	N/A
13.4	Si une prévision du bénéfice a été incluse dans un prospectus qui est toujours pendant, fournir une déclaration indiquant si cette prévision est, ou non, encore valable à la date du document de référence et, le cas échéant, expliquant pourquoi elle ne l'est plus.	N/A
14.	ORGANES D'ADMINISTRATION, DE DIRECTION ET DE SURVEILLANCE ET DIRECTION GÉNÉRALE	
14.1	<p>Nom, adresse professionnelle et fonction, dans la société émettrice, des personnes suivantes, en mentionnant les principales activités qu'elles exercent en dehors de cette société émettrice lorsque ces activités sont significatives par rapport à celle-ci :</p> <p>a) membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance ;</p> <p>b) associés commandités, s'il s'agit d'une société en commandite par actions ;</p> <p>c) fondateurs, s'il s'agit d'une société fondée il y a moins de cinq ans, et</p> <p>d) tout directeur général dont le nom peut être mentionné pour prouver que la société émettrice dispose de l'expertise et de l'expérience appropriées pour diriger ses propres affaires.</p> <p>Indiquer la nature de tout lien familial existant entre n'importe lesquelles de ces personnes.</p> <p>Pour toute personne membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance et pour toute personne visée aux points b) et d) du premier alinéa, fournir des informations détaillées sur son expertise et son expérience en matière de gestion ainsi que les informations suivantes :</p> <p>a) nom de toutes les sociétés et sociétés en commandite au sein desquelles cette personne a été membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance ou associé commandité, à tout moment des cinq dernières années (indiquer également si elle a toujours, ou non, cette qualité). Il n'est pas nécessaire de dresser la liste de toutes les filiales de la société émettrice au sein desquelles la personne est aussi membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance ;</p> <p>b) toute condamnation pour fraude prononcée au cours des cinq dernières années au moins ;</p> <p>c) détail de toute faillite, mise sous séquestre ou liquidation à laquelle une personne visée aux points a) et d) du premier alinéa et agissant en qualité de l'une quelconque des positions visées auxdits points a) et d) a été associée au cours des cinq dernières années au moins ;</p> <p>d) détail de toute incrimination et/ou sanction publique officielle prononcée contre une telle personne par des autorités statutaires ou réglementaires (y compris des organismes professionnels désignés). Il est aussi indiqué si cette personne a déjà été empêchée par un tribunal d'agir en qualité de membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance d'un émetteur ou d'intervenir dans la gestion ou la conduite des affaires d'un émetteur au cours des cinq dernières années au moins.</p> <p>Si aucune information de la sorte ne doit être divulguée, une déclaration le précisant doit être faite.</p>	Voir p.18 à 36
14.2	Conflits d'intérêts au niveau des organes d'administration, de direction et de surveillance et de la direction générale Les conflits d'intérêts	

	<p>potentiels entre les devoirs, à l'égard de l'émetteur, de l'une quelconque des personnes visées au point 14.1 et leurs intérêts privés et/ou d'autres devoirs doivent être clairement signalés. En l'absence de tels conflits d'intérêts, une déclaration le précisant doit être faite.</p> <p>Indiquer tout arrangement ou accord conclu avec les principaux actionnaires, des clients, des fournisseurs ou autres, en vertu duquel l'une quelconque des personnes visées au point 14.1 a été sélectionnée en tant que membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance ou en tant que membre de la direction générale.</p> <p>Donner le détail de toute restriction acceptée par les personnes visées au point 14.1 concernant la cession, dans un certain laps de temps, de leur participation dans le capital social de l'émetteur.</p>	<p>p.19</p> <p>N/A</p> <p>N/A</p>
15.	RÉMUNÉRATION ET AVANTAGES	
	Concernant l'intégralité du dernier exercice, indiquer, pour toute personne visée au point 14.1, premier alinéa, points a) et d) :	
15.1	<p>le montant de la rémunération versée (y compris de toute rémunération conditionnelle ou différée) et les avantages en nature octroyés par l'émetteur et ses filiales pour les services de tout type qui leur ont été fournis par cette personne.</p> <p>Cette information doit être fournie sur une base individuelle, à moins que des informations individualisées ne soient pas exigées dans le pays d'origine de l'émetteur ou soient autrement publiées par l'émetteur ;</p>	<p>p.29 p.86 à 88 p.129</p>
15.2	le montant total des sommes provisionnées ou constatées par ailleurs par l'émetteur ou ses filiales aux fins du versement de pensions, de retraites ou d'autres avantages.	N/A
16.	FONCTIONNEMENT DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION	
	Pour le dernier exercice de l'émetteur, et sauf spécification contraire, fournir les informations suivantes concernant toute personne visée au point 14.1, premier alinéa, point a) :	
16.1	la date d'expiration du mandat actuel de cette personne, le cas échéant, et la période durant laquelle elle est restée en fonction ;	p.26
16.2	des informations sur les contrats de service liant les membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance à l'émetteur ou à l'une quelconque de ses filiales et prévoyant l'octroi d'avantages au terme d'un tel contrat, ou une déclaration négative appropriée ;	p.160 à 163
16.3	des informations sur le comité de l'audit et le comité de rémunération de l'émetteur, y compris le nom des membres de ces comités et un résumé du mandat en vertu duquel ils siègent.	p.26 à 36
16.4	Inclure également une déclaration indiquant si l'émetteur se conforme, ou non, au régime de gouvernement d'entreprise en vigueur dans son pays d'origine. Lorsque l'émetteur ne s'y conforme pas, la déclaration doit être assortie d'une explication.	p.24 à 25
17.	SALARIÉS	
17.1	Indiquer soit le nombre de salariés à la fin de la période couverte par les informations financières historiques, soit leur nombre moyen durant chaque exercice de cette période, jusqu'à la date du document de référence (ainsi que les changements de ce nombre, s'ils sont importants) et, si possible, et si cette information est importante, la répartition des salariés par principal type d'activité et par site. Si l'émetteur emploie un grand nombre de travailleurs temporaires, indiquer également le nombre moyen de ces travailleurs temporaires durant l'exercice le plus récent.	p.92

17.2	Participations et stock options Pour chacune des personnes visées au point 14.1, premier alinéa, points a) et d), fournir des informations, les plus récentes possibles, concernant la participation qu'elle détient dans le capital social de l'émetteur et toute option existant sur ses actions.	N/A
17.3	Décrire tout accord prévoyant une participation des salariés dans le capital de l'émetteur.	N/A
18.	PRINCIPAUX ACTIONNAIRES	
	Dans la mesure où cette information est connue de l'émetteur, donner le nom de toute personne non membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance qui détient, directement ou indirectement, un pourcentage du capital social ou des droits de vote de l'émetteur qui doit être notifié en vertu de la législation nationale applicable à celui-ci ainsi que le montant de la participation ainsi détenue, ou, en l'absence de telles personnes, fournir une déclaration négative appropriée.	p.89
	Indiquer si les principaux actionnaires de l'émetteur disposent de droits de vote différents, ou fournir une déclaration négative appropriée.	N/A
	Dans la mesure où ces informations sont connues de l'émetteur, indiquer si celui-ci est détenu ou contrôlé, directement ou indirectement, et par qui ; décrire la nature de ce contrôle et les mesures prises en vue d'assurer qu'il ne soit pas exercé de manière abusive.	p.89
	Décrire tout accord, connu de l'émetteur, dont la mise en oeuvre pourrait, à une date ultérieure, entraîner un changement de son contrôle.	p.90
19.	OPÉRATIONS AVEC DES APPARENTÉS Le détail des opérations avec des apparentés [qui, à cette fin, sont celles prévues dans les normes adoptées conformément au règlement (CE) n° 1606/2002] conclues par l'émetteur durant la période couverte par les informations financières historiques jusqu'à la date du document d'enregistrement, doit être divulgué en application de la norme pertinente adoptée conformément audit règlement, si celui-ci s'applique à l'émetteur. Si tel n'est pas le cas, les informations suivantes doivent être publiées : a) la nature et le montant de toutes les opérations qui - considérées isolément ou dans leur ensemble -sont importantes pour l'émetteur. Lorsque les opérations avec des apparentés n'ont pas été conclues aux conditions du marché, expliquer pourquoi. Dans le cas de prêts en cours, y compris des garanties de tout type, indiquer le montant de l'encours ; b) le montant ou le pourcentage pour lequel les opérations avec des apparentés entrent dans le chiffre d'affaires de l'émetteur.	p.160 à 163
20.	INFORMATIONS FINANCIÈRES CONCERNANT LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIÈRE ET LES RÉSULTATS DE L'ÉMETTEUR	
20.1	Informations financières historiques Fournir des informations financières historiques vérifiées pour les trois derniers exercices (ou pour toute période plus courte durant laquelle l'émetteur a été en activité) et le rapport d'audit établi à chaque exercice. Pour les émetteurs de la Communauté, ces informations financières doivent être établies conformément au règlement (CE) n° 1606/2002 ou, si celui-ci n'est pas applicable, aux normes comptables nationales d'un État membre. Pour les émetteurs des pays tiers, elles doivent être établies conformément aux normes comptables internationales adoptées en application de la procédure prévue à l'article 3 du règlement (CE) n° 1606/2002 ou aux normes comptables nationales d'un pays tiers équivalentes à ces normes. En l'absence d'équivalence,	p.94 à 133

	<p>les informations financières doivent être présentées sous la forme d'états financiers retraités.</p> <p>Les informations financières historiques vérifiées pour les deux derniers exercices doivent être établies et présentées sous une forme compatible avec celle qui sera adoptée dans les prochains états financiers annuels que publiera l'émetteur, compte tenu des normes, des méthodes et de la législation comptables applicables auxdits états financiers annuels.</p> <p>Si l'émetteur opère dans son domaine actuel d'activité économique depuis moins d'un an, les informations financières historiques vérifiées pour cette période doivent être établies conformément aux normes applicables aux états financiers annuels en vertu du règlement (CE) n° 1606/2002 ou, si celui-ci n'est pas applicable, aux normes comptables nationales d'un État membre, si l'émetteur est un émetteur de la Communauté. Pour les émetteurs des pays tiers, elles doivent être établies conformément aux normes comptables internationales adoptées en application de la procédure prévue à l'article 3 du règlement (CE) n° 1606/2002 ou aux normes comptables nationales d'un pays tiers équivalentes à ces normes. Ces informations financières historiques doivent être vérifiées.</p> <p>Si elles sont établies conformément à des normes comptables nationales, les informations financières vérifiées exigées au titre de la présente rubrique doivent inclure au minimum :</p> <ul style="list-style-type: none"> a) le bilan ; b) le compte de résultat ; c) un état indiquant toutes les variations des capitaux propres ou les variations des capitaux propres autres que celles résultant de transactions sur le capital avec les propriétaires et de distribution aux propriétaires ; d) le tableau de financement ; e) les méthodes comptables et notes explicatives. <p>Les informations financières historiques annuelles doivent faire l'objet d'une vérification indépendante ou d'une mention indiquant si, aux fins du document d'enregistrement, elles donnent une image fidèle, conformément aux normes d'audit applicables dans un État membre ou à une norme équivalente.</p>	
20.2	<p>Informations financières pro forma</p> <p>En cas de modification significative des valeurs brutes, décrire la manière dont la transaction pourrait avoir influé sur l'actif, le passif et le résultat de l'émetteur, selon qu'elle aurait eu lieu au début de la période couverte ou à la date indiquée.</p> <p>Cette obligation sera normalement remplie par l'inclusion d'informations financières pro forma.</p> <p>Les informations financières pro forma doivent être présentées conformément à l'annexe II et inclure toutes les données qui y sont visées.</p> <p>Elles doivent être assorties d'un rapport élaboré par des comptables ou des contrôleurs légaux indépendants.</p>	N/A
20.3	<p>États financiers</p> <p>Si l'émetteur établit ses états financiers annuels à la fois sur une base individuelle et consolidée, inclure au moins, les états financiers consolidés</p>	p.94 à 133
20.4	Vérification des informations financières historiques annuelles	
20.4.1	Fournir une déclaration attestant que les informations financières historiques ont été vérifiées. Si les contrôleurs légaux ont refusé d'établir	p.131

	un rapport d'audit sur les informations financières historiques, ou si ce rapport d'audit contient des réserves ou des mises en garde sur l'impossibilité d'exprimer une opinion, ce refus, ces réserves ou ces mises en garde doivent être intégralement reproduits et assortis d'une explication.	
20.4.2	Indiquer quelles autres informations contenues dans le document d'enregistrement ont été vérifiées par les contrôleurs légaux.	p.37, p.57 et p.160
20.4.3	Lorsque des informations financières figurant dans le document d'enregistrement ne sont pas tirées des états financiers vérifiés de l'émetteur, en indiquer la source et préciser qu'elles n'ont pas été vérifiées.	N/A
20.5	Date des dernières informations financières	
20.5.1	Le dernier exercice pour lequel les informations financières ont été vérifiées ne doit pas remonter : à plus de dix-huit mois avant la date du document d'enregistrement, si l'émetteur inclut, dans celui-ci, des états financiers intermédiaires qui ont été vérifiés ; à plus de quinze mois avant la date du document d'enregistrement, si l'émetteur inclut, dans celui-ci, des états financiers intermédiaires qui n'ont pas été vérifiés.	N/A
20.6	Informations financières intermédiaires et autres	
20.6.1	Si l'émetteur a publié des informations financières trimestrielles ou semestrielles depuis la date de ses derniers états financiers vérifiés, celles-ci doivent être incluses dans le document d'enregistrement. Si ces informations financières trimestrielles ou semestrielles ont été examinées ou vérifiées, le rapport d'examen ou d'audit doit également être inclus. Si tel n'est pas le cas, le préciser.	N/A
20.6.2	S'il a été établi plus de neuf mois après la fin du dernier exercice vérifié, le document d'enregistrement doit contenir des informations financières intermédiaires, éventuellement non vérifiées (auquel cas ce fait doit être précisé), couvrant au moins les six premiers mois du nouvel exercice. Les informations financières intermédiaires doivent être assorties d'états financiers comparatifs couvrant la même période de l'exercice précédent ; la présentation des bilans de clôture suffit toutefois à remplir l'exigence d'informations bilanciennes comparables.	N/A
20.7	Politique de distribution des dividendes Décrire la politique de l'émetteur en matière de distribution de dividendes et toute restriction applicable à cet égard.	p.9
20.7.1	Pour chaque exercice de la période couverte par les informations financières historiques, donner le montant du dividende par action, éventuellement ajusté pour permettre les comparaisons, lorsque le nombre d'actions de l'émetteur a changé.	p.92
20.8	Procédures judiciaires et d'arbitrage Indiquer, pour une période couvrant au moins les douze derniers mois, toute procédure gouvernementale, judiciaire ou d'arbitrage (y compris toute procédure dont l'émetteur a connaissance, qui est en suspens ou dont il est menacé) qui pourrait avoir ou a eu récemment des effets significatifs sur la situation financière ou la rentabilité de l'émetteur et/ou du groupe, ou fournir une déclaration négative appropriée.	p.11
20.9	Changement significatif de la situation financière ou commerciale Décrire tout changement significatif de la situation financière ou commerciale du groupe survenu depuis la fin du dernier exercice pour lequel des états financiers vérifiés ou des états financiers intermédiaires ont été publiés, ou fournir une déclaration négative appropriée	p.15
21.	INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES	
21.1	Capital social Fournir les informations suivantes, datées du bilan le plus récent inclus	

	dans les informations financières historiques :	
21.1.1	le montant du capital souscrit et, pour chaque catégorie d'actions : a) le nombre d'actions autorisées ; b) le nombre d'actions émises et totalement libérées et le nombre d'actions émises, mais non totalement libérées ; c) la valeur nominale par action, ou le fait que les actions n'ont pas de valeur nominale, et d) un rapprochement du nombre d'actions en circulation à la date d'ouverture et à la date de clôture de l'exercice. Si plus de 10 % du capital a été libéré au moyen d'actifs autres que des espèces durant la période couverte par les informations financières historiques, le préciser ;	p.89
21.1.2	s'il existe des actions non représentatives du capital, leur nombre et leurs principales caractéristiques ;	N/A
21.1.3	le nombre, la valeur comptable et la valeur nominale des actions détenues par l'émetteur lui-même ou en son nom, ou par ses filiales ;	p.89
21.1.4	le montant des valeurs mobilières convertibles, échangeables ou assorties de bons de souscription, avec mention des conditions et modalités de conversion, d'échange ou de souscription ;	p.90
21.1.5	des informations sur les conditions régissant tout droit d'acquisition et/ou toute obligation attaché(e) au capital souscrit, mais non libéré, ou sur toute entreprise visant à augmenter le capital ;	N/A
21.1.6	des informations sur le capital de tout membre du groupe faisant l'objet d'une option ou d'un accord conditionnel ou inconditionnel prévoyant de le placer sous option et le détail de ces options, y compris l'identité des personnes auxquelles elles se rapportent ;	p.90
21.1.7	un historique du capital social pour la période couverte par les informations financières historiques, mettant tout changement survenu en évidence.	p.89
21.2	Acte constitutif et statuts	
21.2.1	Décrire l'objet social de l'émetteur et indiquer où son énonciation peut être trouvée dans l'acte constitutif et les statuts.	p.12 à 14
21.2.2	Résumer toute disposition contenue dans l'acte constitutif, les statuts, une charte ou un règlement de l'émetteur concernant les membres de ses organes d'administration, de direction et de surveillance.	p.12 à 14
21.2.3	Décrire les droits, les privilèges et les restrictions attachés à chaque catégorie d'actions existantes.	p.12 à 14
21.2.4	Décrire les actions nécessaires pour modifier les droits des actionnaires et, lorsque les conditions sont plus strictes que la loi ne le prévoit, en faire mention.	p.12 à 14
21.2.5	Décrire les conditions régissant la manière dont les assemblées générales annuelles et les assemblées générales extraordinaires des actionnaires sont convoquées, y compris les conditions d'admission.	p.12 à 14
21.2.6	Décrire sommairement toute disposition de l'acte constitutif, des statuts, d'une charte ou d'un règlement de l'émetteur qui pourrait avoir pour effet de retarder, de différer ou d'empêcher un changement de son contrôle.	N/A
21.2.7	Indiquer, le cas échéant, toute disposition de l'acte constitutif, des statuts, d'une charte ou d'un règlement fixant le seuil au-dessus duquel toute participation doit être divulguée.	p.12 à 14
21.2.8	Décrire les conditions, imposées par l'acte constitutif et les statuts, une charte ou un règlement, régissant les modifications du capital, lorsque ces conditions sont plus strictes que la loi ne le prévoit.	N/A
22.	CONTRATS IMPORTANTS Résumer, pour les deux années précédant immédiatement la publication du document de référence, chaque contrat important (autre que les contrats conclus dans le cadre normal des affaires) auquel l'émetteur ou tout autre membre du groupe est partie.	p.11 et p.129

	Résumer tout autre contrat (autre que les contrats conclus dans le cadre normal des affaires) souscrit par un membre quelconque du groupe et contenant des dispositions conférant à un membre quelconque du groupe une obligation ou un engagement important(e) pour l'ensemble du groupe, à la date du document d'enregistrement	
23.	INFORMATIONS PROVENANT DE TIERS, DÉCLARATIONS D'EXPERTS ET DÉCLARATIONS D'INTÉRÊTS	
23.1	Lorsqu'une déclaration ou un rapport attribué(e) à une personne intervenant en qualité d'expert est inclus(e) dans le document d'enregistrement, indiquer le nom de cette personne, son adresse professionnelle, ses qualifications et, le cas échéant, tout intérêt important qu'elle a dans l'émetteur. Si cette déclaration ou ce rapport a été produit à la demande de l'émetteur, joindre une déclaration précisant que ce document a été inclus ainsi que la forme et le contexte dans lesquels il a été inclus, avec mention du consentement de la personne ayant avalisé le contenu de cette partie du document d'enregistrement.	N/A
23.2	Lorsque des informations proviennent d'une tierce partie, fournir une attestation confirmant que ces informations ont été fidèlement reproduites et que, pour autant que l'émetteur le sache et soit en mesure de l'assurer à la lumière des données publiées par cette tierce partie, aucun fait n'a été omis qui rendrait les informations reproduites inexactes ou trompeuses. En outre, identifier la ou les source(s) d'information.	N/A
24.	DOCUMENTS ACCESSIBLES AU PUBLIC Fournir une déclaration attestant que, pendant la durée de validité du document d'enregistrement, les documents suivants (ou copie de ces documents) peuvent, le cas échéant, être consultés : a) l'acte constitutif et les statuts de l'émetteur ; b) tous rapports, courriers et autres documents, informations financières historiques, évaluations et déclarations établis par un expert à la demande de l'émetteur, dont une partie est incluse ou visée dans le document d'enregistrement ; c) les informations financières historiques de l'émetteur ou, dans le cas d'un groupe, les informations financières historiques de l'émetteur et de ses filiales pour chacun des deux exercices précédant la publication du document d'enregistrement. Indiquer où les documents ci-dessus peuvent être consultés, sur support physique ou par voie électronique.	p.9
25.	INFORMATIONS SUR LES PARTICIPATIONS Fournir des informations concernant les entreprises dans lesquelles l'émetteur détient une fraction du capital susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de son patrimoine, de sa situation financière ou de ses résultats.	p.63