

züblin

IMMOBILIÈRE

Société anonyme au capital de 55 033 698 €
Siège social : 52, rue de la Victoire - 75009 Paris
448 364 232 R.C.S. Paris

Assemblée générale extraordinaire en date du 3 août 2007 Ordre du jour et projet de résolutions

Ordre du Jour

- Proposition d'émission réservée à Chambertin s.à.r.l, une filiale de Forum European Realty Income III G.P. d'obligations remboursables en actions (les « ORA ») de la Société ;
- Décision à prendre en matière d'augmentation de capital effectuée dans les conditions prévues à l'article L. 443-5 du code du travail ;
- Pouvoirs à conférer en vue des formalités.

Projet de résolutions

Première résolution (*Proposition d'émission réservée à Chambertin s.à.r.l, une filiale de Forum European Realty Income III G.P. d'ORA de la Société*) — L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires, conformément aux dispositions des articles L. 225-129 et suivants, L. 228-92 et L. 225-138 du Code de commerce :

- décide l'émission en une seule fois d'un nombre de 2 500 ORA, chacune remboursable en 1 000 actions nouvelles de la Société de 6 € de valeur nominale (sous réserve d'ajustements ultérieurs visant à préserver les droits des porteurs d'ORA) ;
- décide que le prix d'émission d'une ORA sera égale à 14.200 euros. En conséquence, le prix d'émission des 2.500 ORA sera égal à 35.500.000 euros ;
- décide que l'attribution de ces ORA sera réservée à Chambertin s.à.r.l, société de droit luxembourgeois (filiale de Forum European Income III G.P) dont le siège social est au 9, rue Sainte Zithe, L-2763 Luxembourg, et décide en conséquence de supprimer au profit de Chambertin s.à.r.l, le droit préférentiel de souscription des actionnaires ;
- autorise la ou les augmentation(s) et l'émission des actions nouvelles à provenir du remboursement des ORA, soit l'émission d'un nombre maximal de 2 500 000 actions nouvelles de la Société, soit une augmentation de capital d'un montant nominal de 15 000 000 €, compte non tenu des ajustements destinés à assurer le maintien des droits des porteurs d'ORA et étant précisé en tant que de besoin que cette augmentation de capital ne s'imputera pas sur le plafond prévu à la seizième résolution de l'assemblée générale ordinaire et extraordinaire de la Société en date du 18 juin 2007 ;
- décide que les actions nouvelles seront entièrement assimilées aux actions anciennes et seront soumises à toutes les dispositions statutaires de la Société ;

- constate que la présente décision emporte de plein droit renonciation par les actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions à émettre suite au remboursement des ORA ;
- délègue au Conseil d'administration, avec faculté de subdélégation dans les conditions fixées par la loi, tous pouvoirs pour notamment :
 - arrêter toutes les autres modalités du contrat d'émission des ORA ;
 - prendre toutes mesures, conclure tous accords et effectuer toutes formalités pour réaliser l'émission d'ORA envisagée, constater la réalisation de la ou des augmentations de capital qui en résulteront, modifier corrélativement les statuts et modifier à l'avenir, le cas échéant, et sous réserve de l'accord des titulaires d'ORA, le contrat d'émission des ORA.
- décide que conformément aux dispositions de l'article L. 225-138, l'émission ne pourra être réalisée au-delà d'un délai de 18 mois à compter de la présente assemblée

Deuxième résolution (*décision à prendre en matière d'augmentation de capital effectuée dans les conditions prévues à l'article L. 443-5 du code du travail*) — L'assemblée générale, après avoir pris connaissance du rapport du conseil d'administration statuant conformément aux dispositions des articles L. 225-129-6 et L. 225-138 du code de commerce et de l'article L. 443-5 du code du travail, délègue au conseil d'administration les pouvoirs nécessaires pour augmenter, en une ou plusieurs fois et sur ses seules décisions, le capital social par émission d'actions réservées aux salariés adhérents à un plan d'épargne d'entreprise (PEE) ou d'un plan d'épargne pour la retraite collectif (PERCO) et ce, pour un montant nominal qui ne pourra pas être supérieur à 1.651.008 euros.

La présente délégation est valable pour une durée de 12 mois à compter de ce jour.

Troisième résolution (*pouvoirs*) — L'assemblée générale délègue tous pouvoirs au porteur d'une copie ou d'un extrait des présentes à l'effet d'accomplir toutes les formalités légales.

RAPPORT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Mesdames, Messieurs,

Nous vous avons réunis en Assemblée générale extraordinaire à l'effet de vous demander de vous prononcer sur l'émission par Züblin Immobilière France (la "**Société**") d'obligations remboursables en actions (les "**ORA**") réservée à la société Chambertin SARL, filiale de Forum European Realty Income III G.P selon les modalités décrites ci-après.

1. **PROPOSITION D'EMISSION RESERVEE A CHAMBERTIN SARL D'OBLIGATIONS REMBOURSABLES EN ACTIONS (LES "ORA") DE LA SOCIETE**

1.1 Présentation de l'opération

Nous vous proposons de voter une émission d'obligations remboursables en actions (les "**ORA**") de la Société réservée à Chambertin SARL, filiale de Forum European Realty Income III G.P ("**Forum**").

Forum a marqué son intérêt pour soutenir le développement de Züblin Immobilière France et a accepté dans cette optique d'apporter à la Société une part significative des capitaux propres nécessaires à ses investissements futurs en complément de l'augmentation de capital intervenue le 10 juillet 2007 ("**l'Augmentation de Capital**").

Forum a souhaité que son investissement dans la société soit effectué sous forme d'ORA.

Les principales modalités de cette émission d'ORA sont décrites dans le projet de contrat d'émission d'ORA figurant en annexe du présent rapport. Le montant nominal maximal de l'augmentation de capital à provenir du remboursement des ORA, serait de 15.000.000 euros, compte non tenu des ajustements destinés à assurer le maintien des droits des porteurs d'ORA.

Il est proposé d'émettre au profit de Forum 2.500 ORA, chacune des ORA donnant droit à 1.000 actions de la Société de 6 € de valeur nominale.

Le prix d'émission d'une ORA sera égal à la valeur représentée par 1.000 actions de la Société valorisées unitairement à 14,20 euros, prix de placement des actions issues des bons de souscription (les "**BSA**") non exercés dans le cadre de l'Augmentation de Capital, effectué par les banques SG et Natixis, conformément aux modalités figurant dans la note d'opération visée par l'Autorité des marchés financiers sous le numéro 07-209 en date du 25 juin 2007. En conséquence, le prix d'émission des 2.500 ORA sera égal à 35.500.000 euros.

Cette opération ainsi que l'attribution gratuite des BSA au profit des actionnaires de la Société décidée le 25 juin 2007, permettront d'adapter la structure financière de la Société à son plan d'investissement d'un montant de l'ordre de 300 millions d'euros tout en respectant son objectif de ratio de *Loan to Value* de 60-70%.

Züblin Immobilière France S.A.

52, rue de la Victoire
75009 Paris

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

Société anonyme au capital social de EUR 55.033.698
RCS Paris 448 364 232
Siret 448 364 232 00034
TVA Intracommunautaire: FR 13448364232

La Société pourra ainsi poursuivre sa stratégie d'acquisitions ciblées dans l'immobilier tertiaire afin d'accroître son patrimoine et son cash flow d'exploitation par action.

Dans le cadre de cette émission d'ORA, il est proposé de supprimer le droit préférentiel de souscription des actionnaires portant sur les obligations et ce, au bénéfice de Forum, ce qui emportera la suppression du droit préférentiel de souscription pour les actions à émettre en remboursement des ORA au profit de son ou de ses titulaires à la date du remboursement.

1.2 Marche des affaires de la Société

Depuis le début de l'exercice en cours la Société a poursuivi son activité d'investissement dans l'immobilier tertiaire ainsi que la gestion de son portefeuille d'actifs immobiliers.

A la date du présent rapport, la Société n'a pas effectué de nouvelle acquisition. En revanche, comme indiqué dans le document de référence relatif à l'exercice clos le 31 mars 2007, elle a finalisé la cession de ses lots de copropriété dans l'immeuble des « Collines de St Cloud ». Cette cession est devenue effective le 12 juillet 2007. Rappelons que le prix brut de cession est de 13.440.000 euros à comparer à une valeur de 9.415.000 euros dans les comptes consolidés IFRS clos au 31 mars 2007.

Dans le cadre de la gestion de son portefeuille d'actifs, la Société a entamé des discussions avec son locataire Yves-Saint-Laurent Beauté pour le renouvellement de son bail dans l'immeuble Jatte 2. La Société effectue également la commercialisation des locaux libérés par Yves-Saint-Laurent Beauté dans l'immeuble Jatte 3.

Sur le plan financier, comme indiqué dans le document de référence relatif à l'exercice clos le 31 mars 2007, la Société a procédé le 28 juin 2007 au refinancement du prêt consenti par la banque HSBC à sa filiale SCI Verdun Flourens, et a également finalisé celui du prêt de 75,7 millions d'euros consenti par la banque AAREAL à sa filiale Züblin Immobilière Paris Ouest 1.

1.3 Incidences de l'émission des ORA et du remboursement en actions nouvelles sur la situation de chaque titulaire de titres de capital, en particulier concernant sa quote-part des capitaux propres au 31 mars 2007

L'incidence de l'émission des ORA et du remboursement en actions nouvelles de la Société de la totalité des ORA émises (en l'absence d'ajustement des droits des porteurs d'ORA) est décrite ci-dessous. L'attribution gratuite de BSA pour réaliser l'Augmentation de Capital mentionnée ci-dessus et la présente émission d'ORA forment un tout indissociable, l'incidence de l'opération est donc présentée dans son ensemble sans distinction entre l'émission des BSA et des ORA.

(a) Incidence sur la quote-part des capitaux propres

L'incidence de l'émission de 3.930.978 actions sur exercice des BSA et 2.500.000 actions nouvelles à provenir du remboursement des ORA sur la quote-part des capitaux propres du groupe Züblin Immobilière France pour le détenteur d'une action de la Société préalablement à ces émissions serait la suivante (sur la base (i) des capitaux propres consolidés part du groupe Züblin Immobilière France tels qu'ils ressortent des comptes consolidés au 31 mars 2007, soit 74.500.015,02 euros, (ii) diminués du montant de 3.666.646,20 euros correspondant à la distribution le 20 juin 2007 d'un dividende de 0,70 euros aux 5.238.066 actions en circulation à la date du 19 juin 2007, les 3.239 actions auto-détenues à cette date n'ayant pas perçu de dividende, et du nombre d'actions composant le capital social à la date du présent résumé (5.241.305) y compris 4.113 actions auto-détenues à la date du 16 juillet 2007) :

	Quote-part des capitaux propres pour un actionnaire détenant une action Züblin Immobilière France
Avant exercice des BSA et avant émission des ORA	13,51 euros
Après exercice de l'intégralité des BSA et avant émission des ORA	13,49 euros
Après exercice de l'intégralité des BSA et remboursement de la totalité des ORA émises	13,62 euros

L'incidence de l'émission de 3.930.978 actions sur exercice des BSA et 2.500.000 actions nouvelles à provenir du remboursement des ORA sur la quote-part des capitaux propres de Züblin Immobilière France pour le détenteur d'une action de la Société préalablement à ces émissions serait la suivante (sur la base (i) des capitaux propres de Züblin Immobilière France tels qu'ils ressortent des comptes sociaux au 31 mars 2007, soit 74.500.015,02 euros, (ii) diminués du montant de 3.666.646,20 euros correspondant à la distribution le 20 juin 2007 d'un dividende de 0,70 euros aux 5.238.066 actions en circulation à la date du 19 juin 2007, les 3.239 actions auto-détenues à cette date n'ayant pas perçu de dividende, et du nombre d'actions composant le capital social à la date du présent résumé (5.241.305) y compris 4.113 actions auto-détenues à la date du 16 juillet 2007) :

	Quote-part des capitaux propres pour un actionnaire détenant une action Züblin Immobilière France
Avant exercice des BSA et avant émission des ORA	11,03 euros
Après exercice de l'intégralité des BSA et avant émission des ORA	12,07 euros
Après exercice de l'intégralité des BSA et remboursement de la totalité des ORA émises	12,50 euros

(b) Incidence sur la participation d'un actionnaire dans le capital social de la Société

	Participation d'un actionnaire dans le capital social de la Société
Avant exercice des BSA et avant émission des ORA	1%
Après exercice de l'intégralité des BSA et avant émission des ORA	0,57%
Après exercice de l'intégralité des BSA et remboursement de la totalité des ORA émises	0,45%

(c) Incidence théorique sur la valeur boursière de l'action de la Société

Cette incidence est calculée à partir de la moyenne des vingt séances de bourse précédant l'établissement du présent rapport soit 14,943 € :

	(en euros)
	Valeur boursière théorique de l'action
Avant exercice des BSA et avant émission des ORA	14,943
Après exercice de l'intégralité des BSA et avant émission des ORA	14,306
Après exercice de l'intégralité des BSA et remboursement de la totalité des ORA émises	14,258

2. **AUGMENTATION DE CAPITAL EFFECTUEE DANS LES CONDITIONS PREVUES A L'ARTICLE L. 443-5 DU CODE DU TRAVAIL**

Nous vous rappelons par ailleurs que la loi du 19 février 2001 sur l'épargne salariale, dans le souci de favoriser la mise en place et le développement de l'actionnariat salarié, a introduit un certain nombre d'obligations lors des augmentations de capital réalisées par les sociétés par actions. Ainsi, lors de toute augmentation de capital, toute société par actions doit se prononcer sur un projet de résolution tendant à réaliser une augmentation de capital effectuée dans les conditions de l'article L. 443-5 du code du travail, c'est à dire réservée aux salariés adhérents d'un plan d'épargne d'entreprise (PEE) ou d'un plan d'épargne pour la retraite collectif (PERCO). Cette obligation vise toutes les sociétés dont il est décidé une augmentation de capital, même si elles n'ont pas déjà mis en place un PEE ou un PERCO.

C'est donc afin de respecter l'obligation légale prévue à l'article L. 225-129-6 du code de commerce que nous vous soumettons un projet de résolution tendant à déléguer au Conseil d'administration les pouvoirs nécessaires pour augmenter le capital social, en une ou plusieurs fois, d'un montant nominal qui ne pourra pas être supérieur à 1.651.008 euros et ce pour une durée de 12 mois, par l'émission d'actions nouvelles de numéraire

réservées aux salariés et anciens salariés adhérant à un PEE ou un PERCO de la Société, ou par l'incorporation au capital de réserves, bénéfices ou primes et l'attribution gratuite d'actions aux salariés et anciens salariés. Cette augmentation de capital représente, à la date du présent rapport, une émission de 275.168 actions de 6 euros de valeur nominale.

Cette résolution prévoit également la suppression, en faveur desdits salariés, du droit préférentiel de souscription des actionnaires aux actions nouvelles de numéraire à émettre dans le cadre de la proposition d'augmentation de capital réservée aux salariés ainsi que la renonciation par les actionnaires à tout droit sur les actions attribuées gratuitement sur le fondement de cette résolution.

Les dispositions de l'article L. 225-129-6 du code de commerce étant seulement une mesure d'incitation à l'actionnariat salarié, rien ne vous impose d'adopter le projet qui vous est ainsi présenté. A ce jour la Société n'a pas mis en œuvre de plan d'épargne entreprise ni de plan d'épargne pour la retraite collectif et n'envisage pas de le faire à brève échéance, aussi nous considérons qu'il n'est pas approprié de voter actuellement une telle résolution.

Par conséquent, nous vous remercions de bien vouloir adopter les résolutions qui vont être soumises à votre vote, à l'exception de la résolution tendant à autoriser le Conseil d'administration à augmenter le capital dans les conditions de l'article L. 443-5 du code du travail, c'est à dire réservée aux salariés adhérents d'un plan d'épargne d'entreprise (PEE) ou d'un plan d'épargne pour la retraite collectif (PERCO).

ANNEXE

Termes et conditions des obligations remboursables en actions

Züblin Immobilière France

Les obligations remboursables en actions à échéance du 7 août 2017 (ci-après les "**ORA**") de Züblin Immobilière France (ci-après la "**Société**" ou "**l'Emetteur**") sont émises en application de la première résolution de l'assemblée générale extraordinaire de la Société du 3 août 2007.

Chaque ORA est remboursable contre mille (1000) actions nouvelles ordinaires de l'Emetteur d'une valeur nominale unitaire de 6 euros (ci-après les "**Actions**").

DEFINITIONS

"**Affilié**" désigne, à propos d'une Personne, toute autre Personne qui, directement ou indirectement par le biais d'un ou plusieurs intermédiaires, Contrôle, est Contrôlée par, ou se trouve sous Contrôle commun avec cette première Personne.

"**Cas de Défaut**" a la signification qui lui est donnée à l'article 6.

"**Cession**" signifie le transfert d'ORA, en ce inclus (i) toute cession, que ce soit à titre gratuit ou onéreux, de la propriété totale ou partielle des ORA (droit de jouissance, usufruit, ou nu-propriété) ou (ii) tout transfert résultant de toute obligation de contribution, d'une fusion, d'une scission, ou de toute transmission universelle de patrimoine.

"**Contrôle**" ou signifie contrôle tel que défini à l'article L.233-3 (I) et (II) (contrôle de fait) du Code de Commerce. "**Contrôlé(e)**" s'entendant par référence à la notion de Contrôle ainsi définie.

"**Conseil d'Administration**" signifie Conseil d'Administration de l'Emetteur.

"**Date d'Echéance**" signifie le 7 août 2017.

"**Date d'Emission**" signifie la date à laquelle les ORA ont été émises, c'est à dire le 7 août 2007.

"**Date d'Exercice**" signifie la date à laquelle les Obligataires exercent leur Droit au Remboursement.

"**Date de Paiement des Intérêts**" signifie la date à laquelle les intérêts sont payés.

"**Dividende**" signifie le dividende par Action déterminé par le Conseil d'Administration et voté par l'assemblée générale annuelle du dernier exercice précédant la Date de Paiement des Intérêts ainsi que toute distribution exceptionnelle de dividendes décidée en dehors de l'assemblée générale annuelle et tout acompte sur dividende ou toute autre distribution.

"**Jour Ouvrable**" signifie tout jour auquel Euronext Paris est ouvert pour la réalisation de transactions.

"**Jour Ouvrable de Paiement**" désigne un jour qui est un Jour TARGET et un jour (autre qu'un samedi ou un dimanche) où les banques sont généralement ouvertes pour la réalisation de transactions à Paris et Luxembourg.

"**Jour TARGET**" désigne un jour où un paiement en Euros peut être effectué sur le Système Trans European Automated Real Time Gross Settlement Express Transfer System.

"**Obligataire**" signifie, s'agissant d'une ORA, la personne au nom de laquelle cette ORA est inscrite au Registre.

"**Période Intermédiaire**" signifie la période débutant 3 jours avant la date de paiement du Dividende et finissant à la Date de Paiement des Intérêts.

"**Personne**" désigne toute personne physique, toute personne morale, toute société de capitaux, toute société de personnes, tout joint venture, toute association, toute société par actions, tout trust, toute entité non dotée de la personnalité morale ou toute autre entité ou organisation, y compris tout gouvernement ou toute subdivision administrative ou toute agence ou émanation de ceux-ci.

"**Ratio de Remboursement**" représente 1.000 Actions de la Société de 6 euros de valeur nominale par ORA.

"**Statut SIIC**" signifie le régime d'imposition prévu aux articles 208C et suivants du Code Général des Impôts.

"**Taux d'Intérêt**" a la signification qui lui est donnée à l'article 4.

"**Valeur Nominale**" signifie la valeur égale au Ratio de Remboursement, multiplié par 14,20.

1. **NATURE, CATEGORIE, FORME D'INSCRIPTION EN COMPTE ET PROPRIETE**

Chaque ORA est émise et sera détenue à tout moment sous la forme nominative. La propriété des ORA sera transférée par voie d'inscription en compte dans un registre (le "**Registre**") qui sera tenu par la Société ou, pour le compte de la Société, par Natixis (l'"**Agent d'Echange**").

Les ORA ne seront pas inscrites à la cote sur un marché réglementé ou sur un marché d'une autre nature.

Les ORA émises par la Société sont des valeurs mobilières donnant accès au capital régies par les articles L. 228-91 et suivants du Code de commerce.

2. **RANG DE CREANCE**

Sans préjudice des dispositions de l'article 7(a)(i), les ORA et leurs intérêts constituent des engagements chirographaires directs, généraux, inconditionnels et non assortis de sûretés de l'Emetteur, venant au même rang entre eux et au même rang que toutes les autres dettes et garanties chirographaires, présentes ou futures non subordonnées et non assorties de sûretés de l'Emetteur et en priorité par rapport à toutes obligations subordonnées présentes et futures de l'Emetteur, et par rapport aux prêts participatifs consentis à l'Emetteur et aux titres participatifs et titres super-subordonnés de l'Emetteur.

3. **MAINTIEN DE L'EMPRUNT A SON RANG**

Aussi longtemps que des ORA seront en circulation, l'Emetteur ne constituera pas ou ne laissera pas subsister d'hypothèque, de gage, nantissement, privilège ou toute autre sûreté réelle sur l'un quelconque de ses actifs ou revenus, présents ou futurs au bénéfice de détenteurs d'autres obligations remboursables en actions aux fins de garantir (i) le paiement de toutes sommes dues au titre de ces obligations ou (ii) le paiement de toute garantie, indemnité ou autres dues au titre de ces obligations remboursables en actions à moins que les ORA ne bénéficient d'une sûreté équivalente et de même rang. Cet engagement concerne uniquement les sûretés accordées à d'autres détenteurs d'obligations remboursables en actions. Elle n'interdit pas à l'Emetteur de disposer de ses actifs ou d'accorder une quelconque sûreté sur ses actifs à tout autre créancier dans n'importe quelle autre circonstance.

4. **INTERETS**

(a) Production d'intérêt

Chaque ORA portera intérêt et donnera droit au plus élevé des deux montants suivants :

- 2% de la Valeur Nominale ; ou
- le Dividende par action multiplié par le Ratio de Remboursement éventuellement ajusté conformément aux dispositions de l'article 9(a). Il est précisé en tant que de besoin que l'ajustement du Ratio de Remboursement devra permettre à chaque Obligataire de recevoir sous forme d'intérêts le même Dividende par Action que celui qu'il aurait perçu s'il avait été actionnaire.

Le montant d'intérêt sera payable annuellement le 7 août, avec un premier versement le 7 août 2008, et un dernier versement le 7 août 2017, (ci-après la "**Date de Paiement des Intérêts**") conformément à l'article 5 (*Paiement*).

Si l'assemblée générale annuelle n'a pas eu lieu avant la Date de Paiement des Intérêts, le montant d'intérêt sera égal à 2% de la Valeur Nominale. Cet intérêt sera ajusté si le Dividende voté par l'assemblée générale annuelle postérieurement à la Date de Paiement des Intérêts est supérieur à 2% de la Valeur Nominale.

(b) Cessation de production d'intérêts

Les ORA cesseront de produire des intérêts à compter de la Date d'Echéance ou, dans l'hypothèse d'un remboursement anticipé, à compter dudit remboursement. En cas de remboursement anticipé en Actions durant la Période Intermédiaire, chaque Obligataire aura droit au versement d'un intérêt calculé en appliquant le Taux d'Intérêt au montant principal de son ORA, en multipliant le produit par le nombre de jours qui se seront écoulés depuis la Date de Paiement des Intérêts précédente, au *pro rata* sur la base d'une année de 365 jours (366 jours en cas d'année bissextile) et en arrondissant le chiffre en résultant au centime le plus proche (un demi centime étant arrondi à la hausse). En cas de remboursement anticipé en Actions en dehors de la Période Intermédiaire, les Obligataires n'auront pas droit au versement d'intérêts au moment du remboursement anticipé en Actions, sous réserve de l'application des Cas de Défaut de l'article 6.

Il est précisé en tant que de besoin qu'en aucun cas il ne pourra y avoir pour une même période de cumul entre l'intérêt dû au titre des ORA et le Dividende dû au titre des Actions émises en remboursement des ORA.

(c) Montant d'intérêts

Le montant d'intérêts à payer à chaque Date de Paiement d'Intérêts sera déterminé conformément à l'Article 4(a) (*Production d'intérêts*) et 4(b) (*Cessation de production d'intérêts*) ci-avant.

(d) Intérêts en cas de retard de paiement ou d'émission

Si l'Emetteur ne paie pas tout montant dû par lui lorsqu'il devient exigible ou, en cas de remboursement des ORA, ne procède pas à l'émission des Actions conformément aux présentes, les intérêts continueront de courir, dans toute la mesure autorisée par la loi, sur (i) le montant non payé en cas de défaut de paiement d'un montant quelconque ou (ii) la valeur nominale des ORA en cas de défaut d'émission des Actions, jusqu'à la date effective de paiement ou d'émission, selon le cas, (tant avant qu'après le prononcé d'un jugement), à un taux égal au Taux d'Intérêt majoré de 2 %. Les intérêts qui courront en vertu du

présent paragraphe 4(d) ("*Intérêts en cas de retard de paiement ou d'émission*") seront immédiatement exigibles et payables sur simple demande.

Les intérêts de retard (s'ils sont impayés) courant sur un montant non payé ne produiront eux-mêmes des intérêts qu'à condition qu'ils soient dus au moins pour une année entière, conformément à l'article 1154 du Code civil, mais demeureront immédiatement exigibles.

5. PAIEMENT

- (a) *Principal et intérêts* : Les paiements du principal et des intérêts sur les ORA seront effectués par virement à un compte tenu en euros par une banque de la Zone euro désignée par l'Obligataire (dont le nom figure dans le Registre à 10 heures du matin (heure de Paris) le troisième jour précédant la date d'exigibilité de ce paiement).
- (b) *Paiements les jours ouvrables* : Si la date d'exigibilité du paiement de toute somme due au titre d'une ORA n'est pas un Jour Ouvrable de Paiement, l'Obligataire ne pourra pas prétendre au paiement de ce moment avant le prochain Jour Ouvrable de Paiement, et ne pourra prétendre à aucun intérêt ni autre paiement supplémentaire au titre de ce différé.

6. CAS DE DEFAUT

Les représentants de la Masse (telle que définie aux termes de l'article 11) ou, le cas échéant, l'Obligataire unique, pourra exiger à tout moment le remboursement anticipé de tout ou partie de ses ORA en Actions ainsi que des intérêts courus conformément à l'article 4 en cas de survenance de l'un des événements suivants (chacun constituant un "**Cas de Défaut**") :

- *Défaut de paiement* : en cas de défaut de paiement par l'Emetteur, à sa date d'exigibilité, de toute somme due au titre de toute ORA s'il n'est pas remédié à ce défaut par l'Emetteur dans un délai de 5 Jours Ouvrables à compter de cette date d'exigibilité ;
- *Violation d'autres obligations* : en cas d'inexécution par l'Emetteur de ses obligations prévues aux paragraphes 2 (*Rang de Créance*), 3 (*Maintien de l'Emprunt à son Rang*) ou 7 (*Remboursement des ORA*) ou de l'une quelconque de ses autres obligations au titre des ORA, s'il n'est pas remédié à cette inexécution dans les 15 jours de sa survenance ;
- *Insolvabilité, liquidation, etc.* : au cas où l'Emetteur proposerait un moratoire général relatif à sa dette ; solliciterait la nomination d'un conciliateur ou d'un mandataire *ad hoc*, conclurait un accord amiable avec ses principaux créanciers conformément aux articles L.611-3 à L.611-6 et suivants du Code de commerce (tels que modifiés le cas échéant), ferait l'objet d'une liquidation judiciaire ou d'une cession totale de son entreprise ou de toute autre mesure ou procédure équivalente, passerait tout accord ou tout autre arrangement au bénéfice de ses créanciers ou ses principaux créanciers en vue de restructurer ou de rééchelonner son endettement ; serait soumis à la nomination d'un administrateur judiciaire, administrateur provisoire ou mandataire *ad hoc* ; ou serait liquidé ou dissout, à l'exception d'une liquidation ou dissolution préalablement autorisée par la Masse et résultant d'une restructuration, réorganisation, absorption ou fusion de l'Emetteur ;
- *Exigibilité anticipée d'une autre dette* : (i) dans le cas où toutes autre(s) dette(s) présente(s) ou future(s) de l'Emetteur correspondant, soit individuellement soit collectivement, à un montant égal ou supérieur à 10.000.000 Euros (autres que

les ORA), deviendrait exigible (quelles que soient les circonstances de cette exigibilité anticipée) avant ou à son échéance prévue, en raison d'un manquement (quel que soit ce manquement) au titre de cette ou ces dette(s) ou (ii) dans le cas où l'Emetteur manquerait à toute obligation de paiement ou de remboursement (quel que soit ce manquement) à leur échéance (ou pendant toute période de grâce applicable) en sa qualité de caution, de garant ou de débiteur d'une obligation d'indemnisation dans le cadre de toute dette d'un montant égal ou supérieur à 10.000.000 Euros, à moins que l'Emetteur ne conteste de bonne foi l'exigibilité de ce paiement devant une instance juridictionnelle ou par toute autre procédure sous réserve que la requête invoquant l'existence d'un tel manquement soit retirée, rejetée ou suspendue dans les 90 jours calendaires à compter de la date d'exigibilité invoquée du paiement contesté ;

- *Exécution d'une Sûreté* : dans le cas où une portion des actifs et/ou revenus de l'Emetteur représentant, au total, 10.000.000 Euros ou plus viendrait à faire l'objet, à tout moment, d'une saisie, d'une mesure judiciaire ou d'une procédure de réalisation de sûretés réelles, et dans l'hypothèse de cette saisie, cette mesure judiciaire ou procédure de réalisation resterait en vigueur ou encore si les démarches diligentées pour la réalisation de telles sûretés réelles ne sont pas refusées ou suspendues dans un délai de 30 jours ;
- *Actions radiées de la cote officielle* : dans le cas où les Actions ne seraient plus admises aux négociations ni à la cotation sur le Marché Eurolist d'Euronext Paris ;
- *Perte du statut de SIIC* : si l'Emetteur perd sa qualité de Société d'Investissement Immobilier Côtée (SIIC) ;
- *Changement de contrôle* : si Züblin Immobilien Holding AG ne Contrôle plus l'Emetteur.

7. REMBOURSEMENT DES ORA

(a) Période de Remboursement et Ratio de Remboursement

Le remboursement des ORA sera effectué en Actions.

Toutefois, en cas de liquidation judiciaire ou amiable de la Société et sous réserve du désintéressement complet dans le cadre de ladite liquidation de l'intégralité des créanciers chirographaires, le remboursement des ORA en numéraire à la Valeur Nominale pourra être demandé par tout Obligataire.

(i) *Remboursement des ORA à la Date d'Echéance* :

Sauf en cas de remboursement anticipé, le remboursement des ORA sera effectué en Actions à la Date d'Echéance.

(ii) *Remboursement avant la Date d'Echéance*

A compter du premier anniversaire de la Date d'Emission (c'est à dire à compter du 7 août 2008) et jusqu'à la Date d'Echéance, les Obligataires pourront demander à tout moment le remboursement anticipé en actions de tout ou partie de leurs ORA (le "**Droit au Remboursement**"), sous réserve d'une notification préalable de trente (30) jours calendaires (la "**Période de Notification de l'Obligataire**") à l'Emetteur. Cette notification sera irrévocable sauf convention contraire entre l'Obligataire et l'Emetteur. Une fois cette notification effectuée, à moins que l'Emetteur n'ait pas répondu à

cette demande conformément à l'article 7(b)(ii), l'Obligataire perdra le droit d'exercer son Droit au Remboursement sur les ORA dont il aura demandé le remboursement anticipé.

(iii) *Remboursement anticipé au gré de l'Emetteur*

L'Emetteur pourra, de manière discrétionnaire et à tout moment, à compter du 7 août 2012 et jusqu'à la Date d'Echéance, sous réserve d'une notification préalable de 30 jours à l'Obligataire (la "**Période de Notification de l'Emetteur**"), rembourser par anticipation en action tout ou partie des ORA et si la moyenne arithmétique pondérée du cours de bourse de l'action de l'Emetteur, calculée sur une base de 20 jours de bourse consécutifs choisis par l'Emetteur parmi 40 jours de bourse consécutifs précédant la publication de la publication annonçant le remboursement anticipé, est plus élevée que le montant correspondant au rapport suivant :

$$\frac{\text{Valeur Nominale d'une ORA} \times 1,61}{\text{Ratio de Remboursement}}$$

(iv) Chaque Obligataire aura la faculté d'exercer son Droit au Remboursement lors de n'importe quel Jour Ouvrable jusqu'au cinquième Jour Ouvrable précédant la Date d'Echéance, ou jusqu'au cinquième Jour Ouvrable précédant la date fixée pour le remboursement des ORA au Ratio de Remboursement, sous réserve des ajustements prévus au paragraphe 9(a) (*Cas d'Ajustement du Ratio de Remboursement*).

(v) Si un Obligataire n'a pas exercé son Droit au Remboursement avant le cinquième Jour Ouvrable précédant la Date d'Echéance ou la date fixée pour le remboursement, il recevra le prix de remboursement en Actions, conformément au paragraphe 7(a)(i) (*Remboursement des ORA à la Date d'Echéance*).

(b) Exercice du Droit au Remboursement

(i) Afin d'exercer leur Droit au Remboursement, les Obligataires devront effectuer leur demande auprès de l'Emetteur et/ou l'Agent de Change.

(ii) Les Actions seront livrées aux Obligataires le cinquième Jour Ouvrable suivant, selon le cas, la fin de la Période de Notification de l'Obligataire ou de la Période de Notification de l'Emetteur, ou, en cas de remboursement à échéance, à la Date d'Echéance.

(iii) Le Droit au Remboursement de l'Emetteur sera exercé au *pro rata* des ORA détenues par chacun des Obligataires.

(c) Suspension du Droit au Remboursement

(i) En cas d'augmentation du capital social, d'émission de titres conférant le droit de recevoir des Actions, de fusion, de scission ou de toutes autres transactions conférant des droits préférentiels de souscription ou instituant une période de souscription préférentielle au profit d'actionnaires existants de l'Emetteur, l'Emetteur sera habilité à suspendre le Droit au Remboursement pour une période n'excédant pas trois mois. Ce droit ne portera pas préjudice au Droit au Remboursement des Obligataires ni à la Période de Remboursement stipulée au paragraphe 7(a) (*Période de Remboursement et Ratio de Remboursement*).

- (ii) La décision de l'Emetteur de suspendre l'exercice de tout Droit au Remboursement sera notifiée aux Obligataires, conformément au paragraphe 12 (*Notifications*), 15 Jours Ouvrables au moins avant la date à laquelle cette suspension entrera en vigueur, et indiquera à la fois la date à laquelle la suspension entrera en vigueur et celle à laquelle la suspension prendra fin.

8. **CESSION DES ORA**

- 8.1 Toute cession des ORA à des tiers, autres que les Obligataires existants ou leurs Affiliés, sera soumise à l'accord préalable du Conseil d'Administration.
- 8.2 En vue de l'obtention de cet accord, l'Obligataire souhaitant céder tout ou partie de ses ORA (le "**Cédant**") devra informer le président du Conseil d'Administration par écrit, de la Cession envisagée. La notification (la "**Notification de Cession**") devra comporter l'identité du cessionnaire envisagé (nom, adresse, dénomination, capital social, siège social et numéro d'immatriculation), ainsi que le nombre d'ORA à céder et le prix envisagé.

Dans un délai de quinze (15) jours à compter de la réception de la notification, le Président devra réunir un Conseil d'Administration en vue d'agréer ou non à la Cession envisagée.

Le Président du Conseil d'Administration devra notifier par écrit au Cédant la décision du Conseil d'Administration (la "**Notification de l'Agrément**" ou la "**Notification de Refus d'Agrément**" le cas échéant) dans un délai de quinze (15) jours à compter de l'expiration de la période de consultation mentionnée dans le paragraphe précédent.

Si le Conseil d'Administration donne son agrément en vue de la Cession, la Cession devra être réalisée dans un délai d'un (1) mois à compter de la réception de la Notification de l'Agrément susmentionnée. Si la Cession ne se réalisait pas dans ce délai, le cessionnaire serait de nouveau soumis à l'agrément du Conseil d'Administration dans les conditions décrites ci-avant.

Si le Conseil d'Administration ne donne pas son agrément à la Cession, le Cédant aura un délai de quinze (15) jours à compter de la Notification de Refus d'Agrément pour indiquer le Président du Conseil d'Administration s'il renonce ou non à son projet de Cession.

Si le Cédant ne renonce pas à son projet de Cession, l'Emetteur aura deux (2) mois à compter de la Notification de Refus d'Agrément pour trouver un ou plusieurs cessionnaire(s) en vue de l'acquisition des ORA dont la Cession était envisagée, avec l'agrément du Conseil d'Administration, dans des termes identiques à ceux mentionnés dans la Notification de Cession.

Si l'Obligataire ne reçoit pas de Notification de Refus d'Agrément ni de Notification d'Agrément dans les délais sus-mentionnés, l'Obligataire pourra considérer qu'il a reçu une Notification d'Agrément.

9. **MESURES ANTI-DILUTION.**

L'Emetteur pourra librement modifier sa forme ou son objet.

L'Emetteur pourra également modifier les règles de répartition de ses bénéfices, y compris par l'émission d'actions de préférence, sous réserve que les droits des Obligataires soient préservés.

- (a) *Ajustement du Ratio de Remboursement :*

- (i) Obligations de l'Emetteur

Conformément au droit français, l'Emetteur s'engage, tant que des ORA demeurent en circulation, à ne pas réduire son capital social ou modifier ses règles de répartition des bénéficiaires, sans avoir pris toute mesure nécessaire afin de préserver les droits des Obligataires qui pourraient être amenés à exercer leur Droit au Remboursement.

(ii) Ajustements du Ratio de Remboursement en cas d'opérations financières

En cas de survenance de certains événements dilutifs, décrits plus précisément ci-dessous, le Ratio de Remboursement sera ajusté pour maintenir les droits des titulaires d'ORA. Ces éléments sont les suivants :

- (1) Emission de titres, sous quelque forme que ce soit, comportant pour les actionnaires de l'Emetteur un droit préférentiel de souscription admis aux négociations.
- (2) Augmentation de capital par incorporation de réserves, profits ou primes d'émission par augmentation de la valeur nominale des actions de l'Emetteur ou par distribution d'actions gratuites de l'Emetteur ou tout autre instrument financier aux actionnaires actuels.
- (3) Réduction du capital motivée par des pertes par réduction de la valeur nominale des actions de l'Emetteur ou par une réduction du nombre d'actions de l'Emetteur.
- (4) Distribution par l'Emetteur des réserves ou primes d'émission en numéraire et/ou en nature, amortissement de capital.
- (5) Fusion ou absorption de l'Emetteur avec une ou plusieurs sociétés par voie de création d'une société nouvelle ou scission de l'Emetteur par apport à des sociétés existantes ou nouvelles (par l'application des dispositions de l'article L.228-101 du Code de commerce).
- (6) Division d'actions ou regroupement d'actions de l'Emetteur.
- (7) Rachat par l'Emetteur de ses propres actions (par offre publique ou autre) à un prix supérieur au cours de bourse.

L'ajustement du Ratio de Remboursement sera réalisé conformément au droit français et aux stipulations du contrat d'émission de sorte que la valeur totale du nombre d'actions de l'Emetteur auxquelles une ORA donne droit immédiatement après la réalisation d'un des événements mentionnés ci-dessous soit égale à la valeur totale du nombre d'actions auxquelles une ORA donne droit immédiatement avant la réalisation dudit événement.

Le nouveau Ratio de Remboursement sera exprimée au centième le plus proche. Les éventuels ajustements seront effectués à partir du Ratio de Remboursement qui précède ainsi calculé et arrondi.

Toutefois, les ORA ne pourront donner lieu qu'à remboursement d'un nombre entier d'actions, le règlement des rompus étant précisé à l'Article 9(c) (*Règlement des Rompus*).

- (1) ***Emission de titres, sous quelque forme que ce soit, comportant pour les actionnaires de l'Emetteur un droit préférentiel de souscription coté.***

Le nouveau nombre d'actions qui pourra être obtenu pour chaque ORA sera déterminé en multipliant le nombre d'actions qui auraient été remises pour une ORA avant le début de l'opération considérée par le rapport :

$$\frac{\text{Valeur de l'action ex - droit de souscription} + \text{Valeur du droit de souscription}}{\text{Valeur de l'action ex - droit de souscription}}$$

Pour le calcul de ce rapport, les valeurs de l'action ex-droit de souscription et du droit de souscription seront déterminées d'après la moyenne des premiers cours cotés sur l'Eurolist d'Euronext Paris pendant toutes les séances de bourse incluses dans la période de souscription au cours desquels l'action ex-droit et le droit de souscription seront cotés simultanément.

(2) *Augmentation de capital par incorporation de réserves, profits ou primes d'émission par augmentation de la valeur nominale des actions de l'Emetteur ou par distribution d'actions gratuites de l'Emetteur ou tout autre instrument financier aux actionnaires actuels.*

- (i) En cas d'augmentation de capital par incorporation de réserves, profits ou primes d'émission par augmentation de la valeur nominale des actions, le Ratio de Remboursement ne sera pas ajusté mais la valeur nominale des actions pouvant servir au remboursement d'une ORA sera élevée à due concurrence.
- (ii) En cas d'augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes d'émission et attribution gratuite d'actions, le nouveau nombre d'actions qui pourra être obtenu en remboursement de chaque ORA sera déterminé en multipliant le nombre d'actions qui pourra être obtenu en remboursement avant le début de l'opération considérée par le rapport :

$$\frac{\text{Nombre d'actions composant le capital après l'événement}}{\text{Nombre d'actions composant le capital avant l'événement}}$$

- (iii) En cas d'augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes d'émission et attribution gratuite aux actionnaires d'instrument(s) financier(s) simples ou composées, autres que des actions de l'Emetteur, le nouveau nombre d'actions qui serait remis en remboursement des ORA sera déterminé comme suit :
 - Si le droit d'attribution d'instrument(s) financier(s) faisait l'objet d'une cotation par Euronext Paris, le nouveau nombre d'actions remis en remboursement de chaque ORA sera déterminé en multipliant le nombre d'actions qui pouvait être obtenu en remboursement des ORA avant l'attribution des instruments) financier(s), par le coefficient suivant :

$$\frac{\text{Valeur de l'actions ex - droit d'attribution gratuite} + \text{Valeur du droit d'attribution gratuite}}{\text{Valeur de l'action ex - droit d'attribution gratuite}}$$

Pour le calcul de ce rapport, les valeurs de l'action ex-droit d'attribution gratuite et du droit d'attribution gratuite seront déterminés d'après la moyenne pondérée des cours des trois dernières séances de bourse précédant l'attribution.

- Si le droit d'attribution d'instrument(s) financier(s) n'était pas coté par Euronext Paris, le nouveau nombre d'actions remis en remboursement de chaque ORA sera déterminé en multipliant le nombre d'actions qui pouvait être obtenu en remboursement de chaque ORA avant l'attribution des instruments financiers, par le coefficient suivant :

$$\frac{\text{Valeur de l'actions ex - droit d'attribution gratuite} + \text{Valeur du ou des instruments financiers attribués par action}}{\text{Valeur de l'action ex - droit d'attribution gratuite}}$$

Pour le calcul de ce rapport, les valeurs de l'action ex-droit d'attribution gratuite et du ou des instruments financiers attribués par action, si ce ou ces derniers sont cotés sur un marché réglementé ou assimilé, seront déterminées par référence à la moyenne pondérée des cours des trois dernières séances de bourse précédant l'attribution. Si le ou les instruments financiers attribués ne sont pas cotés sur un marché réglementé ou assimilé, ils seront évalués à dire d'expert choisi par l'Emetteur sur la liste des experts inscrits près la Cour d'appel de Paris.

(3) Réduction du capital motivée par des pertes par réduction de la valeur nominale des actions de l'Emetteur ou par une réduction du nombre d'actions de l'Emetteur.

- En cas de réduction du capital motivée par des pertes par réduction de la valeur nominale des actions de l'Emetteur, le Ratio de Remboursement ne sera pas ajusté mais la valeur nominale des actions pouvant servir au remboursement d'une ORA sera réduite à due concurrence.
- En cas de réduction du capital de l'Emetteur motivée par des pertes, effectuée par une diminution du nombre d'actions de l'Emetteur, le nouveau Ratio de Remboursement sera déterminé en multipliant le Ratio de Remboursement en vigueur avant l'opération par le rapport :

$$\frac{\text{Nombre d'actions composant le capital après l'événement}}{\text{Nombre d'actions composant le capital avant l'événement}}$$

(4) Distribution exceptionnelle par l'Emetteur des réserves ou primes d'émission en numéraire et/ou en nature, amortissement du capital

- (i) Distribution des réserves ou primes d'émission en numéraire et/ou en nature :

Le nouveau nombre d'actions pouvant être obtenu en remboursement de chaque ORA sera déterminé en multipliant le nombre d'actions qui pouvait être obtenu en remboursement des ORA avant le début de l'opération considérée par le rapport :

$$\frac{\text{Valeur de l'action avant la distribution}}{\text{Valeur de l'action avant la distribution diminuée du montant par action de la distribution}}$$

Pour le calcul de ce rapport, la valeur de l'action avant la distribution sera déterminée d'après la moyenne pondérée des cours constatés sur le marché d'Euronext Paris des trois dernières séances de bourse qui précèdent le jour de la distribution.

Cette clause ne s'appliquerait pas dans l'hypothèse où un prélèvement est effectué sur les primes afin de verser le Dividende annuel.

- (ii) Amortissement du capital :

Le nouveau nombre d'actions pouvant être obtenu en remboursement de chaque ORA sera déterminé en multipliant le nombre d'actions qui pouvait être obtenu en remboursement des ORA avant le début de l'opération considérée par le rapport :

$$\frac{\text{Valeur de l'action avant l'amortissement}}{\text{Valeur de l'action avant l'amortissement diminuée du montant par action de l'amortissement}}$$

Pour le calcul de ce rapport, la valeur de l'action avant l'amortissement sera déterminée d'après la moyenne pondérée des cours constatés sur le marché d'Euronext Paris des trois dernières séances de bourse qui précèdent le jour de l'amortissement.

(5) Fusion ou absorption de l'Emetteur avec une ou plusieurs sociétés par voie de création d'une société nouvelle ou scission de l'Emetteur par apport à des sociétés existantes ou nouvelles (par l'application des dispositions de l'article L.228-101 du Code de commerce).

Les ORA seront remboursées en actions de la société absorbante ou nouvelle dans les conditions prévues aux présentes. Le nombre d'actions de la société absorbante ou nouvelle remises en remboursement pour chaque ORA sera égal au nombre d'Actions qu'aurait reçu le Obligataire, corrigé par le rapport d'échange des

Actions contre des actions de la société absorbante ou nouvelle ou des sociétés bénéficiaires de la scission.

La société absorbante ou nouvelle société sera substituée à l'Emetteur pour l'application des stipulations ci-dessus, destinées à réserver, le cas échéant, les droits des porteurs d'ORA en cas d'opérations financières ou sur titres et, d'une façon générale, pour assumer l'ensemble des ORA liées aux ORA incombant à l'Emetteur dans les conditions légales, réglementaires ou contractuelles.

(6) *Division d'actions ou regroupement d'actions de l'Emetteur*

Le nouveau nombre d'actions qui pourra être obtenu en remboursement de chaque ORA sera déterminé en multipliant le nombre d'actions qui pourra être obtenu en remboursement avant le début de l'opération considérée par le rapport :

$$\frac{\text{Nombre d'actions composant le capital après l'opération}}{\text{Nombre d'actions composant le capital avant l'opération}}$$

(7) *Rachat par de l'Emetteur de ses propres actions (par offre publique ou autre) à un prix supérieur au cours de bourse.*

En cas de rachat par de l'Emetteur de ses propres actions à un prix supérieur au cours de bourse hors marché ou dans le cadre d'une offre publique, le nouveau Ratio de Remboursement sera égal au produit du Ratio de Remboursement en vigueur par le rapport suivant calculé au centième d'action près :

$$\frac{\text{Valeur de l'action} + \text{Pc}\% \times (\text{Prix de rachat} - \text{Valeur de l'action})}{\text{Valeur de l'action}}$$

Pour le calcul de ce rapport :

- Valeur de l'action signifie la moyenne pondérée des cours constatés sur le marché d'Euronext Paris lors des trois dernières séances de bourse qui précèdent le rachat ;
- Pc % signifie le pourcentage du capital racheté ;
- Prix de rachat signifie le prix de rachat effectif.

Le remboursement des ORA en Actions ne peut que résulter en la livraison d'un nombre entier d'Actions, le traitement des rompus étant opéré conformément à l'article 9(c).

(b) *Information relative aux ajustements*

En cas d'ajustement, le nouveau Ratio de Remboursement fera l'objet d'une notification aux Obligataires par écrit, conformément à l'article R. 228-92 du Code de commerce ainsi qu'à l'Article 12 (*Notifications*).

(c) *Règlement des rompus*

Tout Obligataire exerçant son Droit au Remboursement des ORA pourra obtenir un nombre d'actions calculé en multipliant le nombre d'ORA présentées à une

même Date d'Exercice par le Ratio de Remboursement en vigueur à la date de remboursement.

Lorsque le nombre d'actions ainsi calculé n'est un nombre entier, l'Obligataire pourra demander qu'il lui soit délivré :

- soit le nombre entier d'actions immédiatement inférieur, auquel cas il lui sera versé en espèces une somme égale à la valeur de la fraction d'action nouvelle formant rompu calculée sur la base du cours de clôture d'une action de l'Emetteur tel que cotée sur Euronext Paris SA le dernier jour de bourse précédant la Date d'Exercice ;
- soit le nombre entier immédiatement supérieur, à la condition de verser à l'Emetteur une somme égale à la valeur de la fraction d'action nouvelle supplémentaire ainsi demandée, évaluée sur la base prévue à l'alinéa précédent.

(d) Notification aux Obligataires de Droits Préférentiels de Souscription

Si l'Emetteur a l'intention de réaliser une opération comportant des droits préférentiels de souscription pour ses actionnaires existants, les Obligataires en seront avisés par l'Emetteur avant le commencement de cette opération, par une notification écrite donnée aux Obligataires conformément à l'article R. 228-92 du Code de commerce et aux dispositions du paragraphe 12 (*Notifications*).

10. LES ACTIONS NOUVELLES A PROVENIR DU REMBOURSEMENT DES ORA

10.1 Actions nouvelles devant être émises lors du remboursement des ORA

Les Actions nouvelles seront, dès leur création, soumises à l'ensemble des stipulations des statuts de l'Emetteur et seront assimilées dès leur émission aux Actions existantes. Ces Actions nouvelles ne donneront toutefois pas droit au Dividende si l'intérêt a été versé aux Obligataires au titre de l'exercice correspondant au Dividende.

10.2 Dispositions générales

Chaque Action nouvelle ou existante donne droit à une part de l'actif net, des bénéfices et du boni de liquidation de l'Emetteur en proportion de la participation au capital qu'elle représente, en tenant compte du point de savoir si le capital a ou non été amorti, du point de savoir si les Actions ont été intégralement libérées ou non, de la valeur nominale des Actions et des droits attachés à différentes catégories d'Actions.

Chaque Action donne droit à une voix lors des assemblées générales de l'Emetteur, sous réserve des statuts de l'Emetteur.

10.3 Cotation des Actions nouvelles

L'Emetteur fera en sorte que les Actions devant être émises lors du remboursement des ORA soient admises à la cote officielle d'Euronext Paris. L'inscription à la cote officielle des Actions a fait l'objet d'une Note d'Opération visée par l'Autorité des marchés financiers sous le numéro 07-209 en date du 25 juin 2007.

11. REPRESENTATION DES OBLIGATAIRES

Conformément à l'article L.228-103 du Code de commerce, les Obligataires sont groupés en une masse (la "**Masse**") jouissant de la personnalité civile.

- (a) *Représentant titulaire de la Masse* : Si les ORA sont détenues par plusieurs Obligataires, le représentant titulaire de la Masse sera élu par l'assemblée générale des Obligataires, conformément à l'article L.228-47 du Code de commerce. Le représentant titulaire aura, sans restriction ni réserve, le pouvoir d'accomplir au nom de la masse tous les actes de gestion pour la défense des intérêts communs des Obligataires. Le représentant exercera ses fonctions jusqu'à son décès, sa démission ou sa révocation par l'assemblée générale des Obligataires, ou jusqu'à la survenance d'une incapacité ou incompatibilité l'empêchant d'agir. Son mandat cessera de plein droit à la date de remboursement final ou total, anticipé ou non, des ORA. Ce terme sera prorogé de plein droit jusqu'à la solution définitive des procès en cours dans lesquels le représentant serait impliqué, et l'exécution des décisions judiciaires ou transaction intervenues.
- (b) *Représentant Suppléant de la Masse* : Si les ORA sont détenues par plusieurs Obligataires, un représentant suppléant de la Masse sera élu par l'assemblée générale des Obligataires. Le représentant suppléant remplacera, si besoin est, le représentant titulaire s'il est dans l'incapacité d'agir. La date à laquelle la nomination du représentant suppléant prend effet sera la date de réception de la lettre recommandée par laquelle l'Emetteur ou un Obligataire aura notifié à ce représentant suppléant l'incapacité d'agir du représentant titulaire, que ce soit temporairement ou définitivement. S'il y a lieu, la même notification sera également donnée à l'Emetteur de la même manière. En cas de remplacement temporaire ou définitif, le représentant suppléant aura les mêmes pouvoirs que le représentant titulaire.
- (c) *Rémunération et coûts* : l'Emetteur prendra à sa charge la rémunération du représentant de la Masse et les frais de convocation et de tenue des assemblées générales des Obligataires, de publicité de leurs décisions ainsi que les frais liés à la désignation éventuelle du représentant de la Masse conformément à l'Article L.228-50 du Code de commerce, ainsi que tous les frais d'administration de fonctionnement de la Masse des Obligataires.
- (d) *Généralités* : les assemblées générales d'Obligataires se tiendront au siège social de l'Emetteur ou en tel autre lieu qui sera spécifié dans la convocation à l'assemblée. Chaque Obligataire aura le droit, pendant la période de 15 jours précédant toute assemblée de la Masse, d'examiner et de prendre des copies, ou de charger un mandataire de prendre des copies, au siège social ou administrative de l'Emetteur ou en tout autre lieu qui sera spécifié dans l'avis de convocation à cette assemblée, du texte des résolutions à proposer et de tous rapports devant être présentés à cette assemblée générale. En cas de regroupement des ORA avec des émissions ultérieures d'obligations conférant des droits identiques aux Obligataires, et si les modalités de ces obligations le permettent, les Obligataires détenteurs de toutes ces émissions seront groupés dans une seule et même Masse.
- (e) *Obligataire unique* : s'il n'existe qu'un seul Obligataire, il n'y aura ni Masse ni représentant de la Masse. L'Obligataire unique détiendra tous les pouvoirs du représentant de la Masse stipulés aux présentes.

12. NOTIFICATIONS

Les notifications aux Obligataires sont valablement faites dès lors qu'elles sont adressées par écrit par lettre recommandée à leurs adresses telles que figurant dans le Registre.

Les notifications à l'Emetteur sont valablement faites dès lors qu'elles sont adressées par écrit par lettre recommandée au siège social de l'Emetteur.

13. **LOI APPLICABLE ET ATTRIBUTION DE COMPETENCE**

13.1 Loi applicable

Les ORA et toutes les questions découlant des ORA ou s'y rapportant sont régies par la loi française et seront interprétées conformément à cette même loi. Seul les termes et conditions des ORA en français feront foi entre la Société et les Obligataires, toute version anglaise émise par la Société sous forme de projet n'ayant aucune valeur contractuelle.

13.2 Attribution de Compétence

L'Emetteur se soumet irrévocablement et inconditionnellement par les présentes à la compétence du Tribunal de Commerce de Paris, pour connaître de toutes les questions se rapportant aux ORA et renonce à invoquer toute exception d'incompétence personnelle, matérielle ou territoriale pour s'opposer à la compétence de ce tribunal.

Züblin Immobilière France, S.A.

Assemblée générale extraordinaire du 3 août 2007

Rapport des commissaires aux comptes sur l'augmentation de capital avec suppression du droit
préférentiel de souscription réservée aux salariés ou salariés adhérents d'un plan d'épargne
d'entreprise

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

Commissaire aux Comptes
Membre de la compagnie
régionale de Paris

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

Commissaire aux Comptes
Membre de la compagnie
régionale de Versailles

Züblin Immobilière France, S.A.

Assemblée générale extraordinaire du 3 août 2007

Rapport des commissaires aux comptes sur l'augmentation de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription réservée aux salariés ou salariés adhérents d'un plan d'épargne d'entreprise

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En notre qualité de commissaires aux comptes de votre société et en exécution de la mission prévue par les articles L. 225-135 et suivants du Code de commerce, nous vous présentons notre rapport sur le projet d'augmentation de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription d'un montant maximal de € 1.651.008. Ce projet prévoit une augmentation de capital en une ou plusieurs fois par l'émission d'actions nouvelles de numéraire réservées aux salariés et anciens salariés adhérant à un plan d'épargne d'entreprise ou à un PERCO de la société Züblin Immobilière France, ou par l'incorporation au capital de réserves, bénéfices ou primes et l'attribution gratuite d'actions aux salariés et anciens salariés, opération sur laquelle vous êtes appelés à vous prononcer.

Cette augmentation de capital est soumise à votre approbation en application des dispositions des articles L. 225-129-6 du Code de commerce et L. 443-5 du Code du travail.

Votre conseil d'administration vous propose, sur la base de son rapport, de lui déléguer, pour une durée de douze mois, le pouvoir de fixer les modalités de cette opération et vous propose de supprimer votre droit préférentiel de souscription.

Il appartient à votre conseil d'administration d'établir un rapport conformément aux articles R. 225-113 et R. 225-114 du Code de commerce. Il nous appartient de donner notre avis sur la sincérité des informations chiffrées tirées des comptes, sur la proposition de suppression du droit préférentiel de souscription et sur certaines autres informations concernant l'émission, données dans ce rapport.

Nous avons mis en œuvre les diligences que nous avons estimées 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 le contenu du rapport du conseil d'administration relatif à cette opération et les modalités de détermination du prix d'émission.

Sous réserve de l'examen ultérieur des conditions de l'augmentation de capital proposée, nous n'avons pas d'observation à formuler sur les modalités de détermination du prix d'émission données dans le rapport du conseil d'administration.

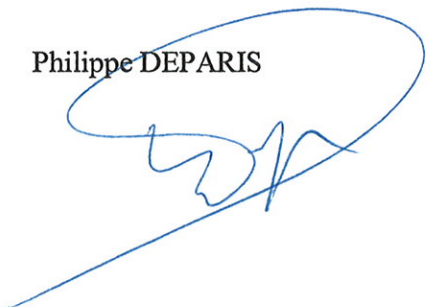
Le montant du prix d'émission n'étant pas fixé, nous n'exprimons pas d'avis sur les conditions définitives dans lesquelles l'augmentation de capital sera réalisée et, par voie de conséquence, sur la proposition de suppression du droit préférentiel de souscription qui vous est faite.

Conformément à l'article R. 225-116 du Code de commerce, nous établirons un rapport complémentaire lors de la réalisation de l'augmentation de capital par votre conseil d'administration.

Champigny-sur-Marne et Paris-La Défense, le 18 juillet 2007

Les Commissaires aux Comptes

Philippe DEPARIS



ERNST & YOUNG Audit



Fabrice Chaffois

Züblin Immobilière France, S.A.

Assemblée générale extraordinaire du 3 août 2007

Rapport des commissaires aux comptes
sur l'émission d'obligations remboursables en actions avec suppression du droit préférentiel de
souscription

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

Commissaire aux Comptes
Membre de la compagnie
régionale de Paris

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

Commissaire aux Comptes
Membre de la compagnie
régionale de Versailles

Züblin Immobilière France, S.A.

Assemblée générale extraordinaire du 3 août 2007

Rapport des commissaires aux comptes sur l'émission d'obligations remboursables en actions avec suppression du droit préférentiel de souscription

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En notre qualité de commissaires aux comptes de votre société, et en exécution de la mission prévue par les articles L. 225-138 et L. 228-92 du Code de commerce, nous vous présentons notre rapport sur le projet d'émission de 2.500 obligations remboursables en actions réservée à Chambertin S.A.R.L., filiale de Forum European Realty Income III G.P., émises au prix de € 14.200 chacune, soit un montant total de € 35.500.000, opération sur laquelle vous êtes appelés à vous prononcer. Chaque obligation donnera droit à 1.000 actions de la société de € 6 de valeur nominale, émises au prix de € 14,20, soit une augmentation de capital d'un montant nominal maximal de € 15.000.000.

Nous avons mis en œuvre les diligences que nous avons estimées 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 :

- les informations fournies dans le rapport du conseil d'administration sur les motifs de la proposition de suppression du droit préférentiel de souscription et sur la justification du choix des éléments de calcul du prix d'émission et sur son montant,
- les informations chiffrées extraites des comptes annuels et consolidés arrêtés par le conseil d'administration. Ces comptes ont fait l'objet d'un audit par nos soins selon les normes professionnelles applicables en France.

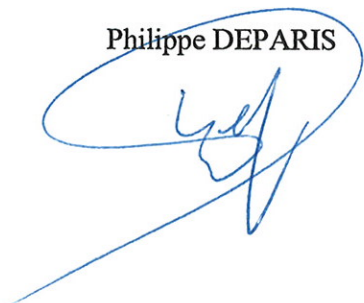
Nous n'avons pas d'observation à formuler sur :

- la sincérité des informations chiffrées tirées des comptes de la société et données dans le rapport du conseil d'administration,
- la proposition de suppression du droit préférentiel de souscription qui vous est faite ainsi que le choix des éléments de calcul du prix d'émission des titres de capital à émettre et son montant,
- la présentation de l'incidence de l'opération sur la situation des titulaires de titres de capital et de valeurs mobilières donnant accès au capital, appréciée par rapport aux capitaux propres et sur la valeur boursière de l'action.

Champigny-sur-Marne et Paris-La Défense, le 18 juillet 2007

Les Commissaires aux Comptes

Philippe DEPARIS



ERNST & YOUNG Audit



Fabrice Chaffois