

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 17 février 2010 sous le numéro R.10-009. 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.

Sommaire

4 Déclaration du responsable du document

5 Principales informations

19 Gouvernance

25 Rapport du président sur le contrôle interne

Premier semestre de l'exercice clos au 31 mars 2010

38 Rapport de Gestion semestre clos le 30 septembre 2009

70 Comptes consolidés 30 septembre 2009

103 Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés

Exercice clos au 31 mars 2009

105 Rapport de Gestion exercice clos le 31 mars 2009

155 Comptes consolidés 31 mars 2009

188 Comptes annuels 31 mars 2009

220 Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés

224 Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes annuels

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

231 Information relative aux honoraires des Commissaires aux comptes

Exercice clos au 31 mars 2008

235 Rapport de Gestion exercice clos le 31 mars 2008

287 Comptes consolidés 31 mars 2008

322 Comptes annuels 31 mars 2008

352 Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés

355 Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes annuels

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

Table de concordance

Déclaration du responsable du document

Responsable du document de référence

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'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 donnés dans le présent Document de référence ainsi qu'à la lecture d'ensemble du Document de référence.

Les informations financières historiques présentées dans le Document de Référence ont fait l'objet de rapports des contrôleurs légaux figurant en pages 103, 220 à 226 et 352 à 357 dudit document. Le rapport sur les comptes semestriels consolidés résumés relatifs à la période du 1^{er} avril au 30 septembre 2009 contient une observation relative aux nouvelles normes et interprétations appliquées à compter du 1^{er} avril 2009.

Le rapport sur les comptes consolidés de l'exercice clos le 31 mars 2007, incorporé par référence avec les comptes historiques correspondants, comme précisé à la page 6 du présent Document de Référence contient une observation ayant trait au changement de régime fiscal à la suite de l'adoption du régime des Sociétés d'Investissements Immobiliers Cotées (« SIIC ») à compter de l'exercice ouvert le 1^{er} avril 2006.

Principales informations

Profil

Züblin Immobilière France (« la Société » ou « le Groupe ») est une filiale de Züblin Immobilien Holding AG, cotée au SWX Zurich (SIX : ZUBN), et un des principaux acteurs du marché immobilier commercial suisse (informations disponibles à l'adresse suivante : <http://www.zueblin.ch/de/index.aspx>).

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

Au 30 septembre 2009, le groupe Züblin Immobilien emploie un total de 27 personnes et son portefeuille d'investissement immobiliers se compose de 71 immeubles répartis sur 5 pays et représentant une valeur totale droit compris au 30 septembre 2009 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 30 septembre 2009, 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 320 M€. Les revenus locatifs annualisés associés à ce portefeuille s'élèvent à 24,9 M€, soit un rendement locatif du portefeuille de 7,8%.

Au 30 septembre 2009, 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 67% calculé sur la valeur de marché, hors droits, du patrimoine.

Chiffres Clés

	30.09.09 (6 mois)	31.03.09 (12 mois)	30.09.08 (6 mois)	31.03.08 (12 mois)
Résultats consolidés et cash-flow d'exploitation (En M€)				
Revenus locatifs nets	12,0	24,8	13,1	20,4
Résultat opérationnel net	14,7	-57,6	-27,3	15,8
Résultat net de l'ensemble consolidé	9,1	-68,3	-32,6	5,9
Cash-flow d'exploitation	5,6	12,1	6,7	9,7
Cash-flow de financement	-8,3	-19,0	-14,4	141,6
Cash-flow d'investissement	-1,6	-1,5	-0,6	-145,5
Bilan consolidé (En M€)				
Valeur nette des immeubles de placement	301,6	296,3	336,3	374,7
Disponibilités	25,1	20,5	23,0	22,8
Capitaux propres	71,5	65,1	121,3	158,7
Dettes bancaires	227,0	227,1	227,5	227,2
Ratio LTV net (1)	67,0%	69,7%	60,8%	54,6%
Chiffres clés par action En € par action				
Résultat net consolidé, BNPA (dilué)	0,78	-5,82	-2,78	0,61
Résultat net consolidé, BNPA (non dilué)	1,00	-7,47	-3,57	0,74
Cash-flow d'exploitation (2) (dilué)	0,48	1,04	0,57	1,00
Cash-flow d'exploitation (2) (non dilué)	0,61	1,33	0,73	1,21
ANR (3) de liquidation (dilué)	6,53	6,04	10,86	14,09
ANR (3) de liquidation (non dilué)	4,58	3,90	10,03	14,10
ANR (3) de remplacement (dilué)	8,09	7,61	12,65	16,08
ANR(3) de remplacement (non dilué)	6,56	5,91	12,32	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 54 méthodologie de calcul du cash-flow d'exploitation et du nombre d'actions dilué

(3) Voir p 53 méthodologie de calcul de l'ANR et du nombre d'actions dilué

Au 30 septembre 2009, 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).

Note :

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 et le rapport d'audit correspondant figurant aux pages 145 et 194 du document de référence de l'exercice clos au 31 mars 2007 enregistré auprès de l'AMF en date du 8 juin 2007 sous le numéro R.07-093
- Les informations financières figurant aux pages 51 à 116 du document de référence de l'exercice clos au 31 mars 2007 enregistré auprès de l'AMF en date du 8 juin 2007 sous le numéro R.07-093

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

Il n'y a pas eu d'enregistrement de document de référence au titre de l'exercice clos au 31 mars 2008.

Stratégie d'investissement

Politique d'investissements ciblés

Züblin Immobilière développe une stratégie d'acquisition en cohérence avec la politique mise en œuvre 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 et une réelle capacité de sourcing. 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 sièges sociaux ou régionaux d'entreprises nationales et internationales.

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.

Recherche de diversification des risques

La stratégie de Züblin Immobilière France consiste 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.

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

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

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

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

Les enjeux environnementaux au cœur de la stratégie

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

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

Les objectifs environnementaux fixés par le projet de loi portant engagement national pour l'environnement adopté par le Sénat le 9 octobre 2009 (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.

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

Politique de distribution

Züblin Immobilière France a défini une politique de distribution de dividende active et volontariste, corrélée à la variation du 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.

Au titre de l'exercice 2008/2009 clos le 31 mars 2009, Züblin Immobilière France a effectué une distribution d'un montant de 0,30 € par action, représentant un rendement de 4,7% sur le cours moyen pondéré de la période. La politique de distribution a été réduite, la Société décidant de préserver sa trésorerie pour faire face aux incertitudes liées à un contexte économique très perturbé.

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.

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.131).

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 de nature à avoir 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, Septime et Global Property Management, 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.

Répartition du capital

Actions	30.09.09		31.03.09		31.03.08		31.03.07	
	Nombre de titres	%	Nombre de titres	%	Nombre de titres	%	Nombre de titres	%
Base non diluée								
Groupe Züblin	5 426 236	59%	5 426 269	59%	6 253 702	68%	3 573 545	68%
Administrateurs et dirigeants (1)	43 238	0%	42 852	0%	20 586	0%	6 000	0%
Autocontrôle (2)	22 609	0%	39 085	0%	15 549	0%	3 554	0%
Public (3)	3 680 200	40%	3 664 077	40%	2 882 446	31%	1 658 206	32%
Total	9 172 283	100%	9 172 283	100%	9 172 283	100%	5 241 305	100%
Base diluée								
Total (4)	11 672 283	100%	11 772 283	100%	11 772 283	100%	5 241 305	100%
Droits de votes								
Base non diluée								
Groupe Züblin	5 426 236	59%	5 426 269	59%	6 253 702	68%	3 573 545	68%
Administrateurs et dirigeants (1)	43 238	0%	46 356	1%	20 590	0%	6 000	0%
Autocontrôle (2)	22 609	0%	39 085	0%	15 549	0%	3 554	0%
Public (3)	3 680 200	40%	3 664 527	40%	2 882 603	31%	1 658 206	32%
Total	9 172 283	100%	9 176 237	100%	9 172 444	100%	5 241 305	100%
Base diluée								
Total (4)	11 672 283	100%	11 776 237	100%	11 772 444	100%	5 241 305	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 30 septembre 2009, 10 000 actions Züblin Immobilière France, et
Monsieur Pierre Essig, Directeur général de la société et administrateur, détient au 30 septembre 2009, 27 584 actions Züblin Immobilière France, et
Monsieur Bruno Schefer, administrateur de la société, détient au 30 septembre 2009, 5 606 actions Züblin Immobilière France, et
Monsieur Andrew Walker, administrateur de la société, détient au 30 septembre 2009, 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 30.09.09 sont composées de 22 606 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 et de 3, confié à SG Securities (Paris) SAS et 3 actions détenues par Züblin immobilière France sur un compte-titre.

(4) A l'exception de la société Asset Value Investors, qui a déclaré en date du 29 mars 2006 avoir franchi à la hausse le seuil de 5% et détenir 209 253 actions à cette date, et le Groupe Züblin Immobilien, aucun autre actionnaire a déclaré détenir plus de 5% du capital et/ou des droits de vote au 30 septembre 2009. Voir p15 « Evénements postérieurs à la publication des comptes semestriels clos au 30 septembre 2009 », pour la mise à jour de cette information depuis la publication des informations financières au 30.09.09.

(5) Instruments dilutifs

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 le premier semestre de 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 30.09.09

SIIC 4

A la date d'enregistrement 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.

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 30 septembre 2009 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

Evénements postérieurs à la publication des comptes semestriels clos au 30 septembre 2009

Franchissement de seuil

La société Asset Value Investors Limited (Bennet House, 54 St James's Street, Londres, SW1A 1JT, Royaume-Uni), agissant pour le compte de fonds et de clients dont elle assure la gestion, a déclaré (déclaration AMF référence 209C1479) avoir franchi en baisse, le 4 décembre 2009, par suite d'une cession d'actions sur le marché, les seuils de 5% du capital et des droits de vote de la société Züblin immobilière France, et détenir pour le compte desdits fonds et clients, 421 466 actions Züblin immobilière France représentant autant de droits de vote, soit 4,59% du capital et des droits de vote de cette société.

L'intégralité des déclarations de franchissement de seuil est disponible sur le site de l'AMF (www.amf-france.org) dans la section Décisions et informations financières consacrée à la société¹.

Publication chiffre d'affaires troisième trimestre de l'exercice clos au 31 mars 2010

En millions d'euros	2009/2010	2008/2009	Δ (%)
Premier trimestre (01.04 - 30.06)	6,7	7,1	-6%
Deuxième trimestre (01.07 - 30.09)	6,7	7,1	-6%
Troisième trimestre (01.10 – 31.12)	6,7	7,1	-6%
Total 9 mois (01.04 – 31.12)	20,1	21,3	-6%

La diminution du chiffre d'affaires et des revenus locatifs bruts par rapport à l'exercice précédent résulte essentiellement des baisses de loyers consenties sur Jatte 1 et Le Magellan au cours du dernier trimestre 2008.

¹ Les déclarations de franchissement de seuil sont disponibles à l'adresse suivante : http://www.amf-france.org/inetbdif/sch_cpy.aspx?sltypeindex=0&txtfind=zif&idtxtfind=3929&varvalidform=on&action=view&sltday1=&sltmonth1=&sltyear1=&sltday2=&sltmonth2=&sltyear2=&btnvalid.x=17&btnvalid.y=21&view=se

Situation locative

Comme indiqué dans le rapport semestriel au 30 septembre 2009, Roche et YSL Beauté ont résilié au cours du dernier trimestre 2009 deux baux sur l'immeuble Jatte 3, correspondant à une surface totale de 1 736 m². Ainsi, le taux d'occupation de l'ensemble du patrimoine au 31 décembre 2009 ressort à 96,3% contre 98,9% à la fin du trimestre précédent. En base annualisée, les loyers atteignent 24,0 M€ contre 24,9 M€ à la fin du trimestre précédent. Cette baisse résulte principalement de l'accroissement de la vacance.

Investissements en cours et à venir

A la date du présent Document de référence et depuis la publication des comptes semestriels clos au 30 septembre 2009 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 semestriels clos au 30 septembre 2009 et du chiffre d'affaires du troisième trimestre 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 COURS DU PREMIER SEMESTRE ECOULE DE L'EXERCICE CLOS LE 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	0,25%	9,75%
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	AGM 22 juin 2009	56.000.000 €*	22 août 2011		
3. Augmentation du capital social, avec suppression du droit préférentiel de souscription et appel public à l'épargne	AGM 22 juin 2009	30.000.000 €*	22 août 2011		
4. 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	AGM 22 juin 2009	10% du capital social par année d'exercice*	22 août 2011		
5. 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	AGM 22 juin 2009	56.000.000 €*	22 août 2011		
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 en nature constitués de titres de capital ou de valeurs mobilières donnant accès au capital social	AGM 22 juin 2009	10% du capital social*	22 août 2011		
7. 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	AGM 22 juin 2009	56.000.000 €	22 août 2011		
8. Augmentation du nombre de titres à émettre en cas d'augmentation du capital social de la Société avec ou sans droit préférentiel de souscription	AGM 22 juin 2009	15% de l'émission initiale*	22 août 2011		
9. Augmentation du capital social de la Société, avec suppression du droit préférentiel de souscription, par émission d'actions réservées aux salariés	AGM 22 juin 2009	6.000.000 €*	22 août 2011		
10. Attribution gratuite d'actions existantes ou à émettre	AGM 22 juin 2009	2% du capital social*	22 août 2012		

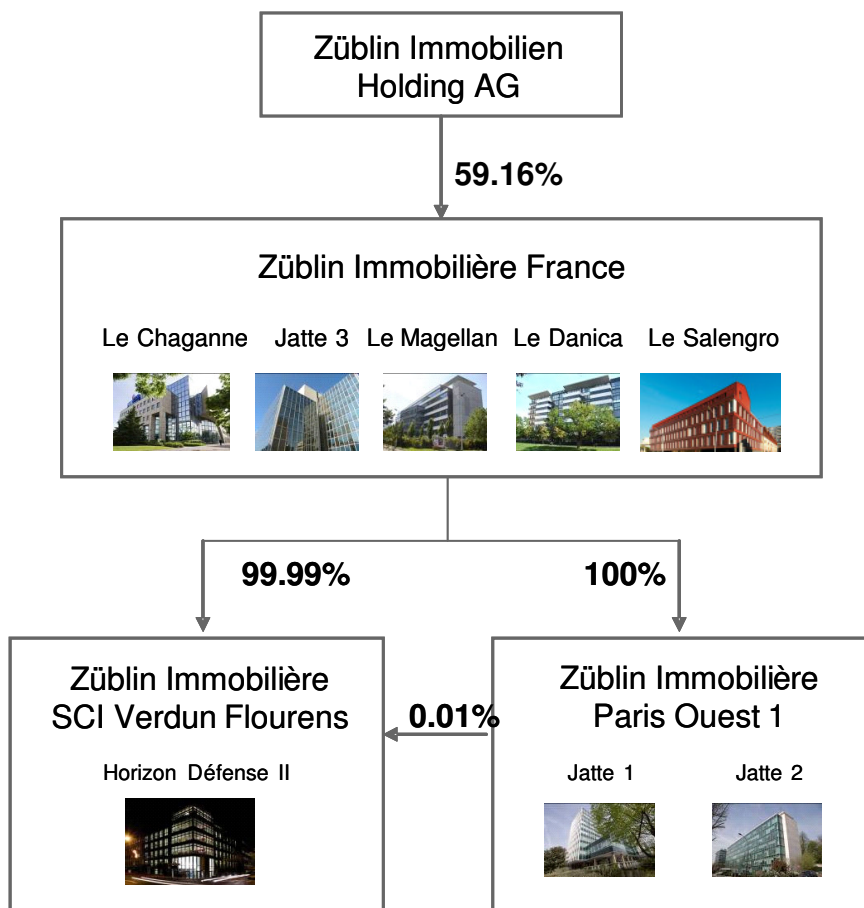
*Le montant nominal maximum (hors prime d'émission) des augmentations de capital par voie d'émission d'actions ou de valeurs mobilières donnant accès au capital avec ou sans droit préférentiel de souscription qui pourraient être décidées en vertu des délégations de compétence au conseil d'administration ne pourra être supérieur à 85 millions d'euros (EUR 85.000.000) 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 30 septembre 2009, 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.



Gouvernance

Valeurs de Züblin Immobilière France

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

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

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

Présentation des comités et du management

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

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

Recommandations 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 en p.29 du document de référence 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.).

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.

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

RAPPORT DU PRESIDENT A L'ASSEMBLEE GENERALE ORDINAIRE ANNUELLE

- EXERCICE CLOS LE 31 MARS 2009 -

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.

Préparation et organisation des travaux du conseil d'administration

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 sa dimension modeste, la Société n'a pu appliquer les recommandations issues du Code Afep – Medef portant sur la durée des mandats des administrateurs

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 65 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 48 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 56 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 46 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 62 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 62 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.

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.

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 2009 pour arrêter les comptes de l'exercice clos au 31 mars 2009 et convoquer l'assemblée générale des actionnaires. Le taux moyen de participation a atteint 92,5%.

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 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 ;
- l'examen du rapport de gestion et de suivi budgétaire préparés par le Directeur général ;
- l'examen et l'arrêté des comptes de la société ;

- la convocation des assemblées générales des actionnaires ;
- la rémunération du Président, du Directeur général ;
- l'examen et l'approbation des conventions réglementées.

La 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.

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.

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.

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.

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 :

d'apporter son assistance au conseil d'administration dans sa mission relative à l'examen et à l'arrêté des comptes annuels et semestriels ;

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 ;

d'entendre les commissaires aux comptes et recevoir communication de leurs travaux d'analyses et de leurs conclusions ;

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 ;

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 ;

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 ;

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 ;

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 5 mai 2008 et le 29 octobre 2008. Il s'est également réuni le 28 avril 2009.

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 :

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,

d'apprécier l'ensemble des autres avantages ou indemnités dont le Directeur général bénéficie,

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'examiner la composition du conseil d'administration,

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,

d'examiner les candidatures aux fonctions de Directeur général et, s'il y a lieu, de Directeur général délégué,

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,

de formuler toute proposition et tout avis sur les jetons de présence ou autres rémunérations et avantages des administrateurs,

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,

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 1er avril 2008, le 3 novembre 2008 et le 30 mars 2009.

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 :

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 ;

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 ;

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 ;

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 résultats et le tableau de trésorerie (pour le

trimestre), la comparaison entre le bilan, le compte de résultats 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 ;

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 résultats, le tableau de trésorerie, un suivi des acquisitions et cessions immobilières et des charges ;

Préparer des rapports mensuels sur la gestion locative et immobilière du groupe Züblin Immobilière France à l'attention du conseil d'administration ;

Organiser les campagnes d'expertise semestrielles du patrimoine immobilier du groupe Züblin Immobilière France ;

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 ;

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 résultats pour l'exercice, (d) un état de la trésorerie ainsi (e) qu'une comparaison entre le bilan et le compte de résultats, 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 :

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 ;

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;

la conclusion, la modification substantielle, ou la résiliation de tous contrats de gestion immobilière ;

la conclusion de tout contrat, de quelque nature que ce soit, portant sur un montant annuel supérieur à EUR 500.000 ;

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 ;

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 ;

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 ;

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 ;

et, plus généralement, tout acte ou opération ne relevant pas de la gestion en bon père de famille de la société.

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

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 ;

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 ;

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 ;

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 ;

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 ;

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 ;

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

La comptabilité est tenue en externe par un expert comptable qualifié, la société Prestige International Audit dont le siège se trouve au 5 rue Alfred de Vigny à Paris 75008. 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 ;

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.

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 ;

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 ;

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 ;

La société a mis en place une procédure de double signature pour tout règlement d'un montant supérieur à 20.000 euros ;

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 2009, 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

La société tient un échéancier et un suivi de ses engagements notamment de ceux contractés au titre de ses emprunts bancaires ;

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

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.

Depuis le 1^{er} avril 2009, la comptabilité de la société est tenue par le cabinet Denjean, 35 avenue Victor Hugo, 75116 Paris. Dans le cadre de la mise en place de cette nouvelle organisation comptable sont notamment

étudiées les possibilités d'accélération des délais de clôture et d'amélioration des procédures de production de l'information comptable et financière.

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.

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 2009.

LE PRESIDENT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Premier semestre de l'Exercice clos au 31 mars 2010

Rapport de Gestion

ZÜBLIN IMMOBILIERE FRANCE

Société anonyme au capital de EUR 55.033.698

Siège social : 52, rue de la Victoire 75009 Paris

448 364 232 RCS PARIS

RAPPORT DE GESTION ACTIVITE DE LA SOCIETE DU 1^{ER} AVRIL 2009 AU 30 SEPTEMBRE 2009

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

- l'activité de la société au cours de la période de six mois qui s'est clôturée le 30 septembre 2009 ;
- les événements importants survenus depuis la date de la clôture du dernier exercice ;
- les résultats financiers de cette activité, et leur traduction comptable ;
- l'évolution prévisible de la situation de la société et ses perspectives d'avenir.

1 PRESENTATION DU GROUPE ZÜBLIN IMMOBILIERE FRANCE

Au 30 septembre 2009, le groupe Züblin Immobilière France SA (ci-après le « Groupe ») est constitué de 3 sociétés :

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

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

La société est cotée sur le compartiment C d'Euronext Paris de NYSE Euronext.

1.1 Züblin Immobilière France SA

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

1.2 Züblin Immobilière Paris Ouest 1 SAS

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

1.3 SCI Züblin Immobilière Verdun Flourens

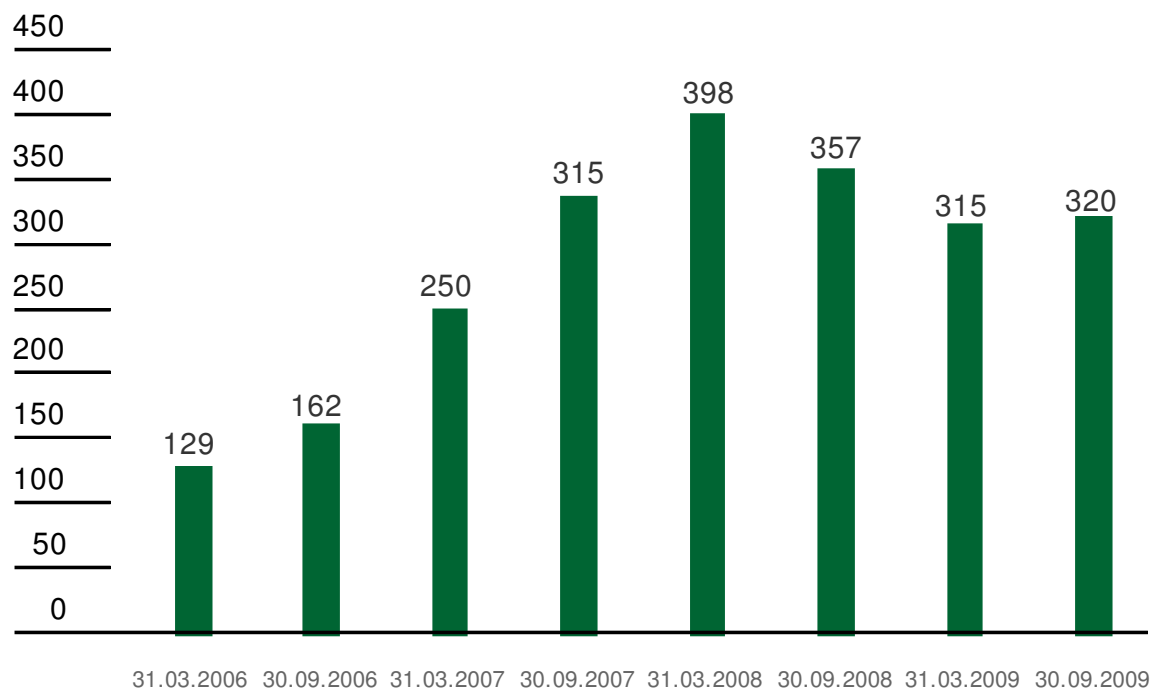
La SCI Züblin Immobilière Verdun Flourens (ci-après « Züblin Immobilière Verdun Flourens ») est enregistrée au Registre du Commerce de Paris sous le numéro D 478 981 467. Son siège social se situe au 52, rue de la Victoire 75009 Paris.

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

2 FAITS MARQUANTS DU SEMESTRE ET ACTIVITE DU GROUPE

Le premier semestre de 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 du semestre poursuivi l'adaptation de sa gestion pour faire face à ces conditions adverses durables. L'accent a notamment été mis sur la préservation de la trésorerie disponible et la fidélisation des locataires.

2.1 Evolution du patrimoine sur les trois dernières années



Afin de préserver la trésorerie disponible du Groupe, la suspension du programme d'acquisition initiée au début de l'exercice 2008/09 s'est poursuivie au cours du premier semestre de l'exercice 2009/2010. Aucune cession n'a été réalisée au cours du semestre. La valeur du patrimoine droits inclus s'établit au 30 septembre 2009 à 320 M€ en hausse de 1,6% par rapport au 31 mars 2009. Cette hausse comprend des évolutions contraires au sein du portefeuille (les valeurs de Jatte 1 et du Magellan baissant respectivement de 1% et 3%) et résulte de la prise en compte par l'expert indépendant BNP Paribas Real Estate en charge de la valorisation du patrimoine au 30 septembre 2009 de plusieurs évolutions de marché, notamment :

- Les taux de rendements attendus se sont stabilisés et ont pu dans certains cas diminuer 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 revenus locatifs ont progressé notamment sous l'effet d'une indexation positive (+1,4%) ;
- Cependant, les valeurs locatives de marché retenues par les experts indépendants sont en baisse passant de 24 M€ au 31 mars 2009 à 23,1 M€ au 30 septembre 2009.

La description synthétique du portefeuille du Groupe au 30 septembre 2009 est présentée ci-après au paragraphe 2.7 et dans un tableau en annexe.

2.2 Travaux de maintenance et de rénovation

Au cours du semestre, le Groupe a poursuivi sa politique de maintenance des immeubles composant son portefeuille dans le but de lutter contre l'obsolescence éventuelle de ses actifs et dans une démarche de création de valeur. A ce titre, il a effectué pour plus de 1,7 M€ de travaux d'entretien et de rénovation, notamment sur les immeubles Jatte 2, Jatte 3 et Gennevilliers (centrale de traitement d'air, climatisation,

rénovation de sanitaires 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€. Au cours du semestre, l'engagement de travaux pris sur Gennevilliers a été complètement réalisé.

Aucune restructuration lourde n'a été engagée durant le semestre.

2.3 Gestion locative

2.3.1 Nouveaux baux et résiliation

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

- Immeuble 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.

* loyer hors charge, hors taxe

- Immeuble Jatte 3 et laboratoires Roche

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 sera effective le 31 octobre 2009 et est sans effet sur les résultats du premier semestre 2009/2010.

- 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 1046 m². Cette résiliation sera effective le 30 novembre 2009 et est sans effet sur les résultats du premier semestre 2009/2010. 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 Magellan

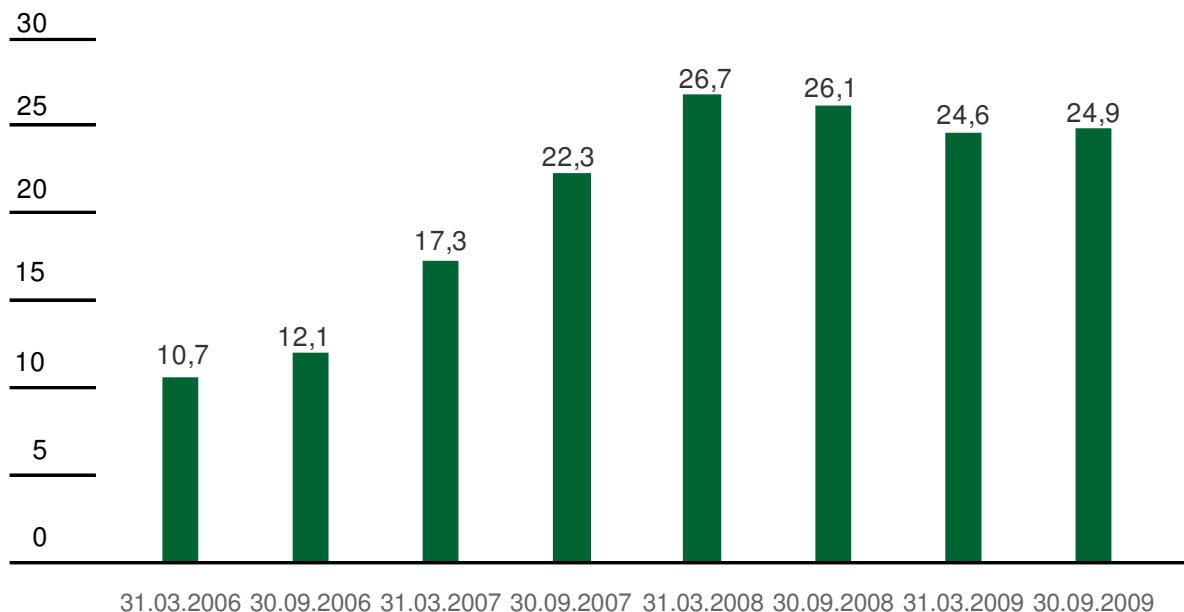
Comme prévu aux termes du bail signé avec Faurecia en novembre 2008, Züblin Immobilière France a été notifiée de la restitution par Faurecia du 2^{ème} étage de l'immeuble Magellan, soit une surface de bureau totale de 1766 m². Cette restitution sera effective le 31 mars 2010 et est sans effet sur les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

2.3.2 Evolution des loyers annualisés

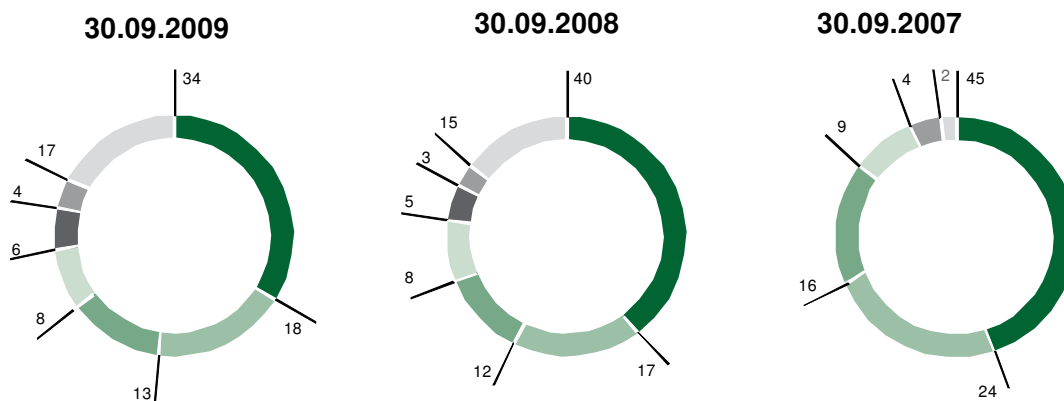
Les loyers annualisés ont augmenté d'environ 1,2% principalement sous l'effet de l'indexation durant le premier semestre de l'exercice 2009/2010 et atteignent 24,9 M€ au 30 septembre 2009 (24,6 M€ au 31 mars 2009).

Depuis le 31 mars 2006 les loyers annualisés sont passés de 10,7 M€ à 24,9 M€ soit une progression de plus de 130%, notamment du fait des acquisitions réalisées mais également en raisons d'indexations annuelles favorables.



Dans le même temps les revenus locatifs se sont diversifiés et les loyers perçus des Laboratoires Roche qui représentaient 45% du loyer annualisé il y a deux ans constituent 34% des dits loyers au 30 septembre 2009.

Evolution de la répartition des revenus locatifs :



En M€	30.09.2009	30.09.2008	30.09.2007
Roche	8,4	10,5	10,0
Faurecia	4,4	4,4	5,4
YSL Beauté	3,3	3,0	3,6
Europ Assistance	2,1	2,0	1,9
Ville de Marseille	1,4	1,3	-
Lexmark	0,9	0,9	0,9
Autres	4,4	4,0	0,5
Total	24,9	26,1	22,3

2.4 Opérations de Capital

2.4.1 Activité du contrat de liquidités

Le contrat de liquidité souscrit auprès de SG Securities et s'inscrivant dans le cadre d'un programme de rachat d'actions autorisé par les assemblées générales mixtes de Züblin Immobilière France du 15 février 2006, du 18 juin 2007, du 23 juin 2008 et du 22 juin 2009, a connu l'activité suivante sur le semestre clos au 30 septembre 2009 :

Entre le 1^{er} avril 2009 et le 30 septembre 2009, au titre du contrat de liquidité, Züblin immobilière France a procédé à l'achat de 27 642 actions et la vente de 44 118 actions, soit 2,5% du volume global des transactions de la période. A la date du 30 septembre 2009, les moyens suivants figuraient au compte de liquidité : 22 606 actions et 202 524,14 €.

2.4.2 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 2010.

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 du semestre clos le 30 septembre 2009, la structure de financement du Groupe est restée inchangée, le montant total des emprunts s'élevant à 227,8 M€ au 30 septembre 2009.

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

2.6 Autres faits significatifs

2.6.1 Rotation évaluateur immobilier indépendant

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 de son patrimoine immobilier depuis plus de sept ans et a retenu à compter de la clôture du 30 septembre 2009 les services de BNP Paribas Real Estate.

2.7 Situation patrimoniale et locative au 30 septembre 2009

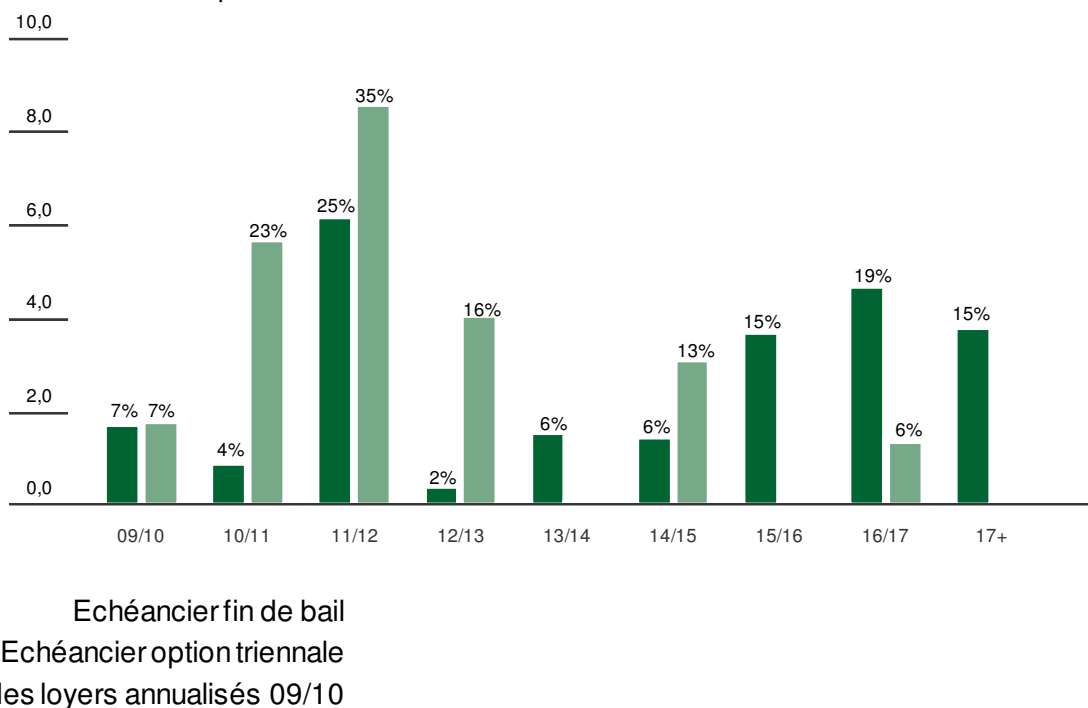
Voir également tableau détaillé en annexe.

2.7.1 Description de l'état locatif

Au 30 septembre 2009, le taux de vacance financière sur l'ensemble du patrimoine s'élève à 1% (0,7% au 31 mars 2009).

Le total des loyers annualisés est de 24,9 M€, soit un rendement locatif de 7,8% sur la base de la valeur droits inclus du portefeuille. BNP Paribas Real Estate évalue la valeur locative du patrimoine à 23,1 M€.

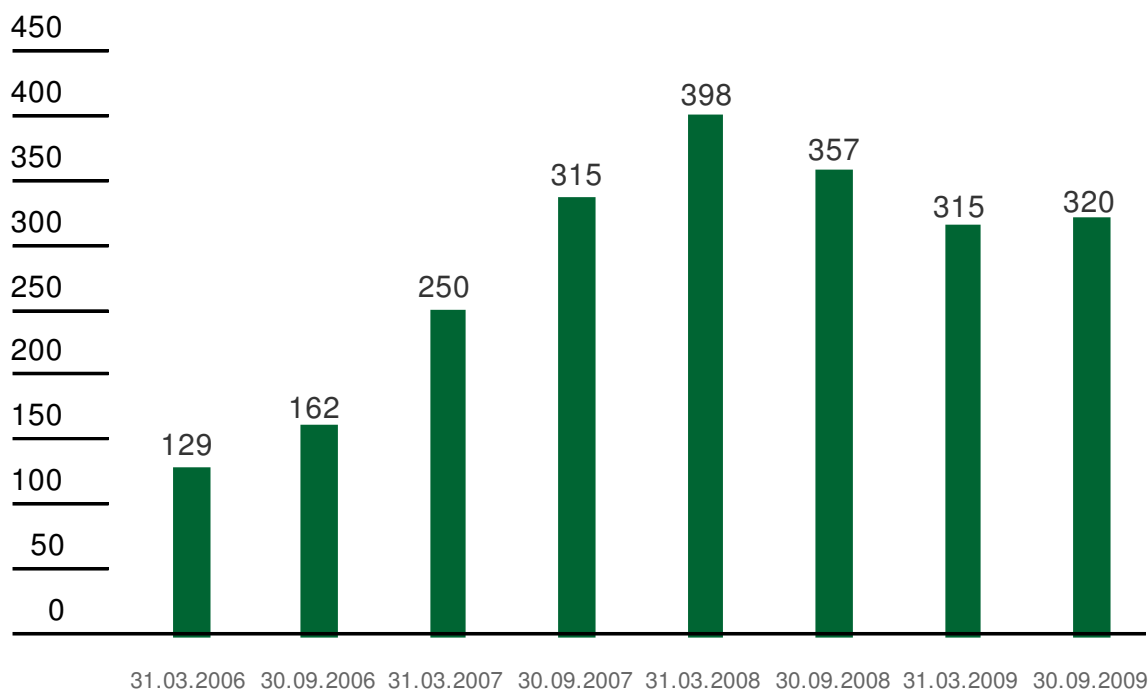
L'échéancier des baux se présente comme suit :



2.7.2 Description du portefeuille

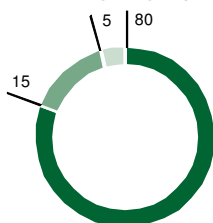
Au 30 septembre 2009, le patrimoine de la société est composé de huit immeubles de bureaux d'une surface utile totale de 77 111 m², situés dans le quartier ouest des affaires de Paris (Neuilly-sur-Seine, Gennevilliers, Suresnes, Nanterre), ainsi qu'à Lyon et Marseille. Le taux d'occupation physique est de 98,9%

Evolution du patrimoine sur 4 ans :

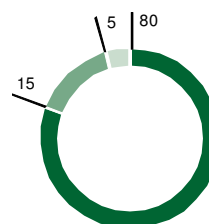


Sur un an, la valeur du patrimoine a diminué de presque 21%.

Répartition géographique par valeur d'expertise :



En M€	30.09.2009	31.03.2009
Paris	255,3	253,1
Lyon	48,6	47,0
Marseille	15,8	14,5
Total	319,8	314,5



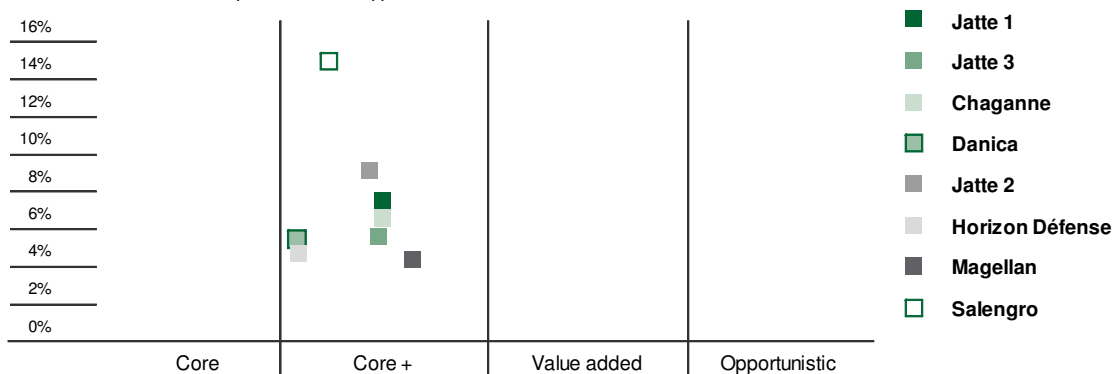
2.7.3 Rendement des immeubles

a) Rendement opérationnel

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

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

* Fonds propres alloués = Juste valeur de l'immeuble au 01.04.09 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 :

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

* 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

3 COMPTES CONSOLIDES

3.1 Bilan consolidé

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE - ACTIF				
			Variation 30.09.09 vs 31.03.09	
<i>(en milliers d'euros)</i>	30.09.2009	31.03.2009	(en K€)	(en %)
Actifs corporels	159	182	-23	-12%
Immeubles de placement	301 600	296 280	5 320	2%
Autres actifs non courants	241	165	77	46%
Dérivés à la juste valeur	0	0		
ACTIFS NON COURANTS	302 001	296 627	5 374	2%
Créances clients	6 599	8 687	-2 089	-24%
Autres créances	3 683	2 488	1 194	48%
Charges constatées d'avance	392	690	-298	-43%
Trésorerie et équivalents de trésorerie	25 073	20 768	4 306	21%
ACTIFS COURANTS	35 747	32 633	3 114	10%
TOTAL ACTIF	337 748	329 260	8 488	3%

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE - PASSIF				
			Variation 30.09.09 vs 31.03.09	
<i>(en milliers d'euros)</i>	30.09.2009	31.03.2009	(en K€)	(en %)
Capital	54 898	54 799	99	0%
Primes d'émission	48 681	51 445	-2 763	-5%
Obligations remboursables en actions	29 558	29 558	0	0%
Réserves consolidées	-57 047	11 255	-68 302	-607%
Couverture de flux de trésorerie futurs	-13 811	-13 651	-160	1%
Résultat consolidé	9 138	-68 264	77 401	-113%
CAPITAUX PROPRES GROUPE	71 416	65 142	6 274	10%
Intérêts minoritaires	0	0		
CAPITAUX PROPRES	71 416	65 142	6 274	10%
Provisions pour risques	215	266	-51	-19%
Dettes bancaires	226 536	226 380	157	0%
Autres dettes financières	5 949	5 824	125	2%
Instruments financiers	13 811	13 651	160	1%
PASSIFS NON COURANTS	246 512	246 121	391	0%
Part courante des dettes bancaires	455	980	-525	-54%
Part courante des autres dettes financières	1 471	2 164	-693	-32%
Avances et acomptes	34	0	34	
Dettes fournisseurs	702	830	-129	-16%
Dettes fiscales et sociales	2 352	2 126	225	11%
Dettes d'impôt exigibles	4 594	4 418	176	4%
Autres dettes	3 632	1 460	2 172	149%
Produits constatés d'avance	6 581	6 018	564	9%
PASSIFS COURANTS	19 820	17 996	1 824	10%
TOTAL DU PASSIF	337 748	329 260	8 487	3%

3.2 Compte de résultat

	30.09.2009	30.09.2008	Variation 30.09.09 vs 30.09.08	
(en milliers d'euros)			(en K€)	(en %)
Revenus locatifs	12 245	13 348	-1 103	-8%
Charges du foncier	-87	-134	47	-35%
Charges locatives non récupérées	-35	-60	25	-42%
Charges sur immeubles	-142	-103	-39	38%
Loyers nets	11 982	13 051	-1 069	-8%
Frais de structure	-650	-894	244	-27%
Frais de personnel	-315	-486	171	-35%
Frais de fonctionnement	-965	-1 380	415	-30%
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	6 005	612	5 393	881%
Ajustement à la baisse des immeubles de placement	-2 275	-39 691	37 416	-94%
Ajustement à la hausse du portefeuille titre et des éléments monétaires	1	64	-63	-98%
Solde net des ajustements de valeur	3 732	-39 015	42 747	-110%
Résultat opérationnel net	14 749	-27 344	42 093	-154%
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	29	387	-358	-92%
Intérêts et charges assimilées	-5 641	-5 651	10	0%
Coût de l'endettement financier net	-5 611	-5 264	-347	7%
Résultat avant impôt	9 138	-32 608	41 746	-128%
Impôts sur les bénéfices				
Impôts différés				
Ajustement de l'écart d'acquisition				
Résultat net de l'ensemble consolidé	9 138	-32 608	41 746	-128%
Dont part du Groupe	9 138	-32 608	41 746	-128%
Dont part des minoritaires	0	0		

3.3 Normes et principes comptables

Les états financiers consolidés au 30 septembre 2009 ont été préparés en conformité selon le référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union Européenne et applicable à cette date.

Les principes et méthodes comptables appliqués au 30 septembre 2009 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 30 septembre 2009.

3.4.1 Bilan

a) Immeubles de placement

La valeur des immeubles de placement dans les comptes consolidés au 30 septembre 2009 est de 301 600 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 2% entre les deux dates (Voir commentaires 2.1).

L'évaluation de l'immeuble Jatte 1 au 30 septembre 2009 repose sur une hypothèse de rénovation de l'immeuble. Cette hypothèse est déclinée en deux scénarios estimés comme ayant chacun une chance égale de réalisation :

- soit la signature concomitante d'un nouveau bail avec les laboratoires Roche ;
- soit le départ des laboratoires Roche à l'échéance de leur bail en juillet 2011.

b) Instruments financiers

c) Créances clients

Au 30 septembre 2009 le montant de 6 599 K€ concerne essentiellement la facturation des loyers et accessoires du 4ème trimestre 2009 dont l'impact est neutralisé par des produits constatés d'avance.

d) ORA

La composante dette est amortissable sur la durée de vie de l'ORA soit 10 ans. Le montant annuel d'amortissement du capital est déterminé comme étant la différence entre les intérêts calculés sur la période au taux d'intérêt effectif de 4,81% 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

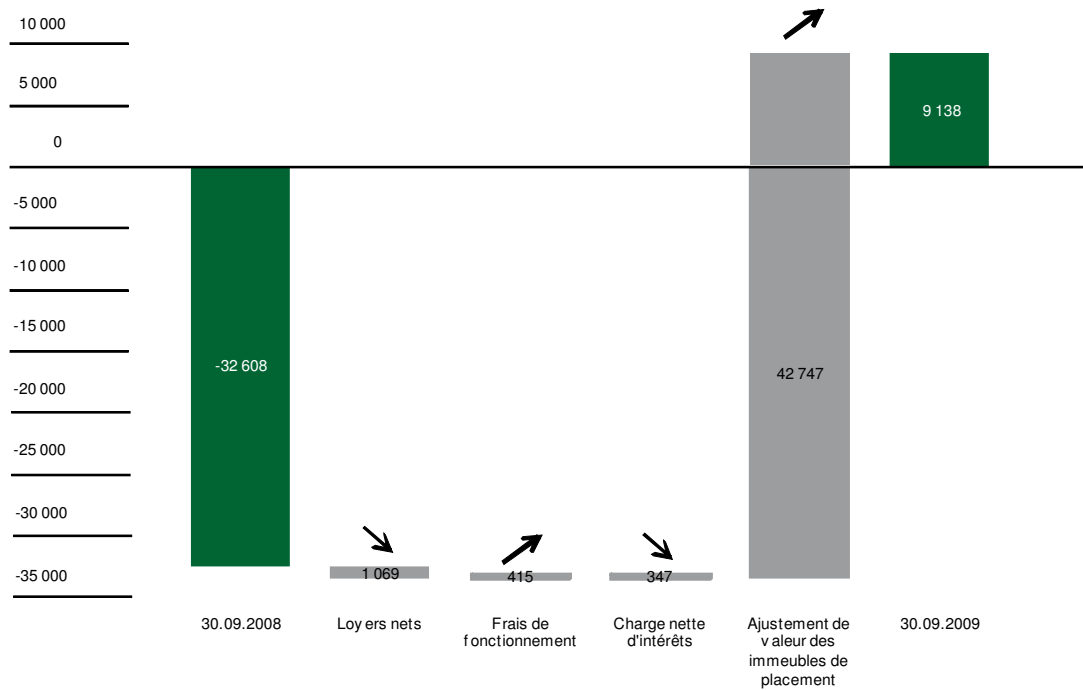
Cf. partie ressources financières

f) Dette d'impôt

Au 30 septembre 2009, la dette d'impôt sur les sociétés s'élève à 4 594 K€ et représente la dernière annuité de dette d'« exit tax » qui sera entièrement purgée en décembre 2009.

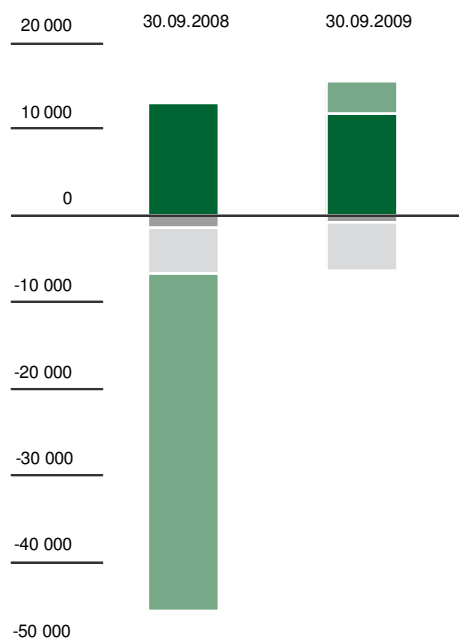
3.4.2 *Compte de résultat*

Le résultat consolidé au 30 septembre 2009 est un bénéfice de 9 138 K€ contre une perte de (32 608) K€ au 30 septembre 2008. Le graphique ci-dessous présente les variations par postes du compte de résultat entre les premiers semestres des exercices 2008/09 et 2009/10 :



Le graphique ci-dessous compare par nature de charges et de produits les résultats au 30 septembre 2008 et au 30 septembre 2009 :

- Ajustement des immeubles de placement
- Loyers nets
- Frais de fonctionnement
- Coût de l'endettement financier net



a) Revenus locatifs

Au total, du 1^{er} avril 2009 au 30 septembre 2009, le Groupe a perçu 12 245 K€ de revenus locatifs soit 8% de moins que lors du premier semestre de l'exercice précédent. 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 le semestre se sont élevés à 965 K€ contre 1 380 K€ pour le premier semestre de l'exercice précédent, soit une diminution de 30% qui résulte de:

-La diminution des charges de personnel passées de 486 K€ à 315 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 894 K€ à 650 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 29 K€ au 30 septembre 2009 contre 387 K€ au 30 septembre 2009. Ils se composent uniquement de produits de trésorerie en diminution d'une période à l'autre principalement en raison de la baisse des taux d'intérêts.

Les charges financières étaient de 5 651 K€ au 30 septembre 2008. Elles sont de 5 641 K€ au 31 mars 2009. Elles correspondent pour l'essentiel aux intérêts versés au titre des prêts hypothécaires contractés par le Groupe (5 306 K€ au 30 septembre 2008, et 5 348 K€ au 30 septembre 2009). Le solde est constitué par des charges d'actualisation et la charge d'intérêts courus sur l'ORA.

Voir également section 6 ressources financières

3.5 Actif Net Réévalué

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 la société BNP Paribas Real Estate à 319 754 K€ au 30 septembre 2009, soit un écart de 18 154 K€ par rapport à la valeur « hors droits » enregistrée dans les comptes.

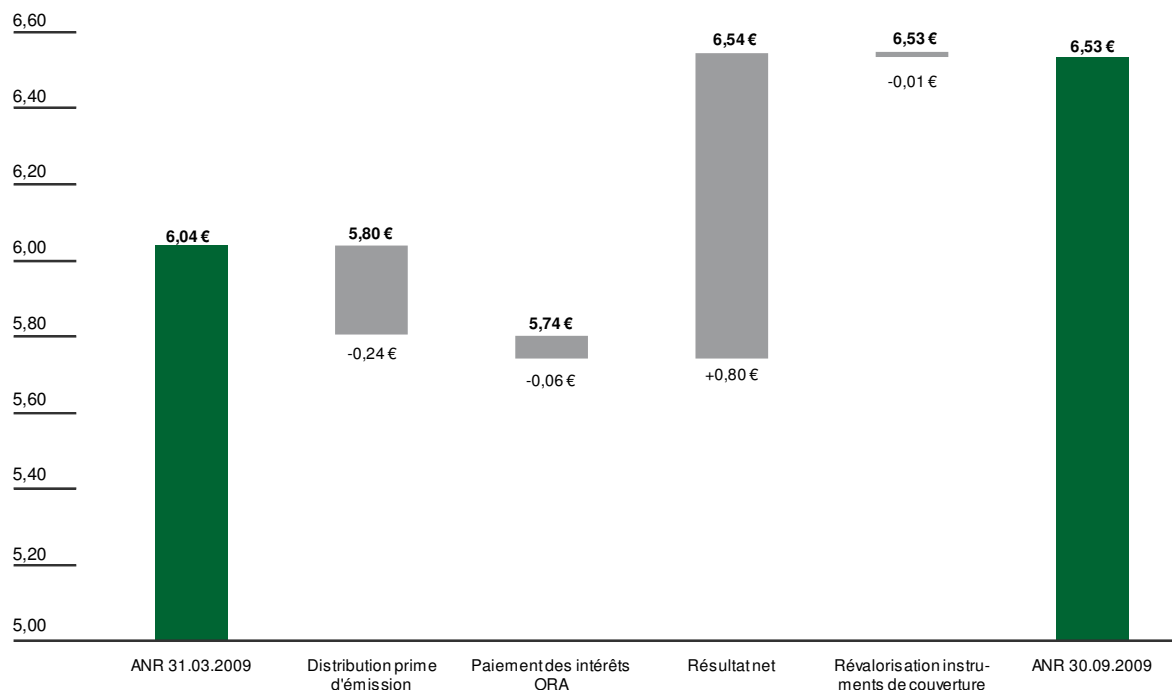
Le calcul de l'actif net réévalué par action est établi sur la base du nombre d'action en circulation (base non diluée) ou potentiel (base diluée) au 30 septembre 2009 hors actions propres.

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

	Non dilué	Dilué
Fonds propres consolidés	71 456 395 €	71 456 395 €
- dont composante ORA	- 29 557 843 €	4 617 947 €
Actif net Réévalué de liquidation	41 898 552 €	76 074 342 €
Ajustement de valeur du patrimoine (droits)	18 154 000 €	18 154 000 €
Actif net réévalué de remplacement	60 052 552 €	94 228 342 €
Nombre d'actions (hors actions propres)	9 149 674	11 649 674 *
Actif net réévalué de liquidation par action	4,58 €	6,53 €
Actif net réévalué de remplacement par action	6,56 €	8,09 €

* Les actions potentielles auxquelles il est fait référence au 30 septembre 2009 sont les 2 500 000 actions résultant de la conversion des ORA

Le graphique ci-dessous décompose par nature les variations de l'ANR dilué par action entre le 31 mars 2009 et le 30 septembre 2009.



3.6 Cash Flow d'exploitation

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

Le calcul du cash flow d'exploitation par action est établi sur la base d'un nombre d'action moyen pondéré hors actions propres (en circulation ou potentiel selon le cas) pour l'exercice clos au 30 septembre 2009.

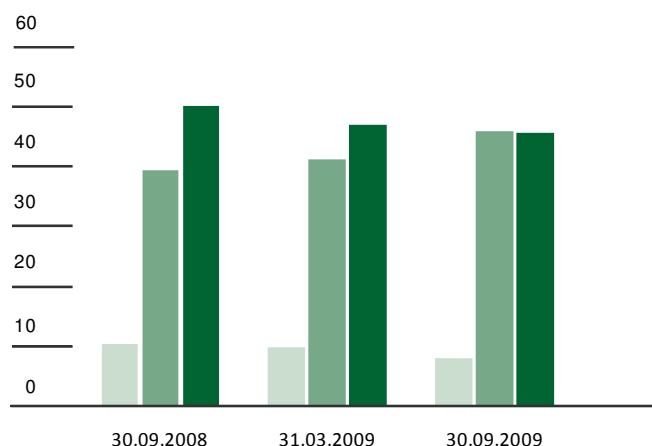
Le tableau ci-dessous détaille les calculs du cash flow d'exploitation une base non-diluée et diluée.

	Non dilué	Dilué
Résultat net avant impôts	9 137 685 €	9 137 685 €
Ajustement de variation de valeur des immeubles	- 3 730 595 €	- 3 730 595 €
Ajustement des effets d'actualisation des dépôts et exit tax	172 009 €	172 009 €
Cash flow d'exploitation	5 579 099 €	5 579 099 €
Nombre d'actions moyen pondéré (hors actions propres)	9 149 674	11 649 674
Cash flow d'exploitation par action	0,61 €	0,48 €

Compte tenu des niveaux de cash flow d'exploitation déterminés ci-dessus, le Groupe présente les indicateurs de rentabilité suivants au 30 septembre 2009 :

Indicateurs de profitabilité (en % des loyers bruts)

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



4 COMPTES SOCIAUX DE ZÜBLIN IMMOBILIERE FRANCE

Le résultat social au 30 septembre 2009 de Züblin Immobilière France est un bénéfice de 7 407 K€.

Les produits d'exploitation s'élèvent à 12 281 K€, dont 7 661 K€ de loyers.

Les charges d'exploitation sont de 5 581 K€. Elles incluent notamment les salaires et charges sociales pour 287 K€, des amortissements pour 3 085 K€ et des dotations aux dépréciations sur immobilisations de 593 K€.

Les produits financiers s'élèvent à 5 506 K€, dont 4 266 K€ de dividendes reçus de Züblin Immobilière Paris Ouest et 1 227 K€ de reprises de provision pour dépréciation des titres de la SCI Züblin Immobilière Verdun Flourens.

Les charges financières sont de 4 880 K€ dont 3 859 K€ d'intérêts sur emprunts, 1 021 K€ de provision pour dépréciation des titres Züblin Immobilière Paris Ouest.

Le total des actifs de la société au 30 septembre 2009 est de 239 201 K€, dont 178 771 K€ d'immobilisations dans des immeubles de placement, 34 979 K€ de participations et créances rattachées et 15 056 K€ de disponibilités.

Les capitaux propres de la société au 30 septembre 2009 sont de 50 670 K€ et les dettes de 188 531 K€ (dont 35 500 K€ d'obligations remboursables en actions et 142 000 K€ de dettes auprès d'établissements de crédits).

5 EVOLUTION ET PERSPECTIVES

5.1 Evénements importants survenus depuis le 30 septembre 2009

Néant.

5.2 Perspectives d'avenir

S'il est encore trop tôt pour annoncer la fin de la crise, l'environnement économique et financier a commencé à se stabiliser durant ce semestre. S'agissant du marché immobilier de l'investissement, on constate depuis le 3ème trimestre 2009 une reprise des transactions sur les biens très bien situés et loués à long terme (baux d'une durée ferme d'au moins 6 années). Egalement, les taux de capitalisation semblent se stabiliser, et les primes de risques sont à des niveaux historiquement très élevés.

Sur le plan du marché locatif, la tendance baissière devrait se poursuivre tout au long de l'année qui vient : d'une part les entreprises impactées par la crise économique poursuivent la rationalisation de leurs organisations et d'autre part plusieurs ensembles immobiliers neufs, dont le développement programmé avant mi-2007 n'a pu être arrêté, vont être bientôt livrés. L'offre de bureaux est excédentaire.

A la complexité de l'environnement économique et financier engendrée par la crise, s'ajoute désormais les objectifs environnementaux fixés par le projet de loi portant engagement national pour l'environnement adopté par le sénat le 9 octobre 2009 (loi « Grenelle 2 »). Ces objectifs ambitieux qui devront être réalisés d'ici quelques années 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. Le positionnement stratégique de Züblin Immobilière France depuis mars 2008 comme acteur actif de l'immobilier de bureaux à haute qualité environnementale localisé dans des zones économiques à fort potentiel, en privilégiant des locataires de grande signature prend toute sa pertinence pour assurer une croissance durable des revenus de la société et de la valeur de son patrimoine.

Pour l'ensemble de l'exercice 2009/2010, Züblin Immobilière France anticipe une poursuite de la tendance observée au premier semestre de recul mécanique du cash-flow d'exploitation par action suite aux baisses de loyers consenties durant l'exercice précédent et à l'augmentation de la vacance qui devrait atteindre 4% d'ici la fin de l'exercice.

Avant le 31 mars 2010, Züblin Immobilière France convoquera ses actionnaires en assemblée générale extraordinaire afin de procéder à la réduction de la valeur nominale des actions composant le capital social. Cette étape est en effet un préalable nécessaire à toute opération future qui permettrait d'accroître la capacité financière de la société.

6 RESSOURCES FINANCIERES

6.1 Principes généraux de la gestion financière

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

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

6.2 Encours des dettes bancaires au 30 septembre 2009

Au 30 septembre 2009, l'encours brut des emprunts bancaires s'élève à 228 millions d'euros, soit, après déduction de la trésorerie et des équivalents trésorerie, un ratio LTV de 67% de la valeur de marché, hors droits, du patrimoine. Le Groupe a réduit le recours à l'endettement pour ses dernières acquisitions

effectuées durant l'exercice précédent afin de préserver son ratio LTV, tant que les conditions d'accès aux marchés financiers resteront difficiles et que la crise immobilière perdurera.

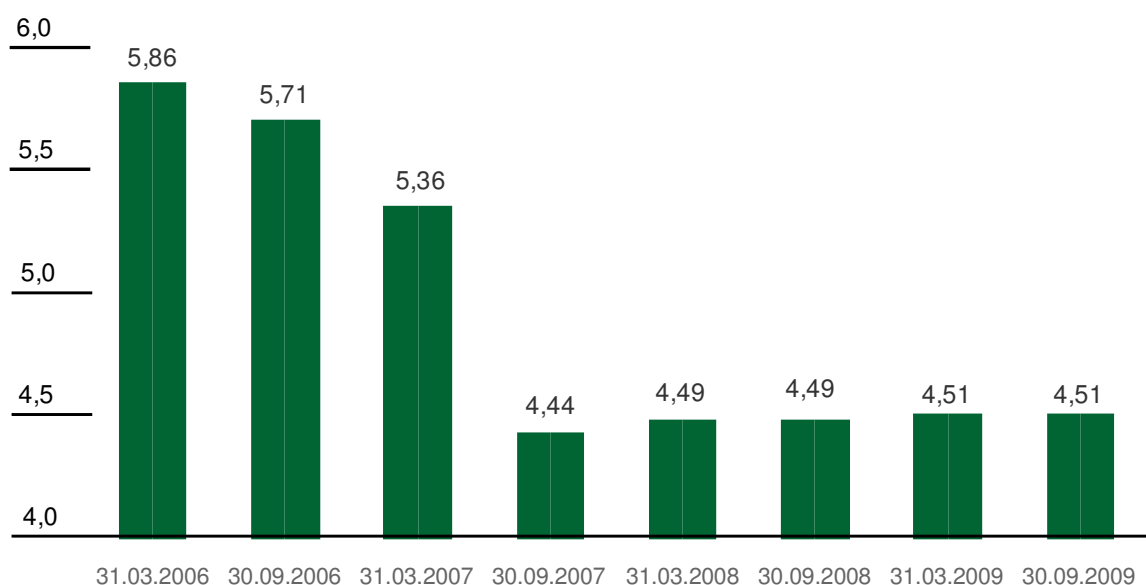
Comme le montre le tableau ci-dessous, le Groupe n'a aucun besoin de refinancement dans les 4 prochaines années.

Synthèse des emprunts bancaires au 30 septembre 2009 :

Etablissement prêteur	Encours (en M€)	Échéances	Taux ¹ (en %)	Échéance			Objet
				<1 an	De 1 à 5 ans	>5 ans	
Aareal	75,8	04.07.2014	3,925		75,8	0	Financement Jatte1 & Jatte2
Aareal	18	01.08.2016	5,045			18	Financement Gennevilliers
Natixis	40	31.12.2013	4,552		40	0	Financement Jatte3
Natixis	55	04.10.2014	4,760			55	Financement Magellan
Aareal	10	28.06.2014	4,598		10	0	Financement Suresnes
Natixis	29	10.01.2015	5,122			29	Financement Danica
Total	227,8				125,8	102	

6.3 Evolution du taux moyen d'endettement²

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



6.4 Engagements pris et garanties consenties

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

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

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

² Le taux moyen d'endettement correspond au taux d'intérêt moyen de la dette bancaire après prise en compte des instruments de couverture de taux d'intérêts

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

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

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

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

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

Etablissement prêteur	Objet	Ratio LTV maximum	DSCR (devant être supérieur ou égal à)
Aareal	Refinancement Züblin immobilière Paris Ouest (Jatte 1, Jatte 2)	70%	115%
Aareal	Financement Le Chaganne (Gennevilliers)	-	-
Natixis	Financement Jatte 3 (Neuilly sur seine)	75% (1)	-
Aareal	Financement Défense-Horizon 2 (Suresnes)	-	-
Natixis	Financement Magellan (Nanterre)	70% (1)	150% (1)
Natixis	Financement Danica (Lyon)	70% (1)	150% (1)

(1) Ratios financiers à respecter sur une base consolidée

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

Au 30 septembre 2009, le ratio LTV de Züblin Immobilière Paris Ouest prévu aux termes des contrats d'emprunts est de 69,4% et son ratio DSCR est de 260%. 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 56%.

Au 30 septembre 2009, le ratio LTV de Züblin Immobilière France prévu aux termes des contrats d'emprunts est de 58,2% (i.e. l'endettement bancaire net de trésorerie de Züblin Immobilière France et l'ANR de ses filiales) et son ratio DSCR est de 204%. Son ratio LTV maximum autorisé serait atteint si la valeur de ses actifs baissait de 11,4%. Son ratio DSCR minimum autorisé serait atteint si le taux de vacance était de 26%.

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

6.5 Instruments financiers dérivés

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

La juste valeur des contrats de SWAP de taux d'intérêt est déterminée par référence aux valeurs de marchés d'instruments similaires.

Au 30 septembre 2009, dans le cadre de sa politique de gestion des taux, le Groupe a ainsi souscrit 12 contrats de swap dont la juste valeur est négative de (13 811 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.

7 RISQUES

7.1 Description des principaux facteurs de risques

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

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

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

a) Evolution de la conjoncture économique

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

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

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

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

b) Evolution du niveau des taux d'intérêts

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

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

- risque de baisse de la valeur des immeubles ;
- difficultés accrues, voire impossibilité de procéder à de nouvelles acquisitions ;

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

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

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

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

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

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

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

d) Solvabilité des locataires et des contreparties financières

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

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

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

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

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

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

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

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

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

7.1.2 Risques liés au secteur d'activité du Groupe

a) Absence de liquidités des actifs

Les actifs immobiliers de bureaux étant peu liquides, le Groupe pourrait, en cas de dégradation de la conjoncture économique, ne pas être en mesure de céder rapidement et dans des conditions satisfaisantes une partie de ses actifs immobiliers. Tant que le Groupe possède un nombre limité d'actifs (huit à la date du 30 septembre 2009), toute cession d'actifs aurait un impact significatif sur son activité.

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

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

Zones d'Impact : liquidité.

b) Vieillesse des immeubles

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

Principales conséquences pour le Groupe du vieillissement des immeubles :

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

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

c) Réglementation applicable en matière de baux commerciaux

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

a) Stratégie d'acquisition

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

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

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

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

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

b) Concentration sectorielle

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

Principales conséquences pour le Groupe de la concentration sectorielle :

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

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

c) Concentration géographique

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

Principales conséquences pour le Groupe de la concentration géographique :

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

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

d) Dépendance à l'égard de certains locataires

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 locataire de l'immeuble Jatte 2 et peut mettre fin à son bail à tout moment avec un préavis de 9 mois. Le non renouvellement de ces baux associé au départ d'YSL Beauté entraînerait une baisse temporaire des revenus locatifs de 10,9 M€ (44% des loyers annualisés).

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

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

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

e) Niveau d'endettement

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

Principales conséquences pour le Groupe du niveau d'endettement :

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

Zones d'Impact : Liquidité.

f) Respect des engagements pris aux termes des emprunts bancaires

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

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

- Exigibilité immédiate des prêts concernés ;

Zones d'Impact : Liquidité.

g) Option pour le régime SIIC

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

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

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

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

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

- En cas de perte du statut SIIC, imposition à posteriori des résultats et des plus values réalisés depuis l'entrée dans le régime SIIC et pénalités de 25% sur les acquisitions réalisées en régime 210 E du CGI ;

- En cas de non-conformité à la contrainte de détention maximale de 60% du capital par un actionnaire ou un groupe d'actionnaires agissant de concert sans perte du régime SIIC, imposition du résultat du Groupe à l'impôt sur les sociétés de droit commun (33,3%) jusqu'à satisfaction de ladite contrainte et paiement d'une nouvelle exit tax lors du retour au régime d'exonération fiscale ;

Zones d'Impact : Résultat, liquidité.

h) Importance des relations avec le groupe Züblin Immobilien AG

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

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

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

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

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

i) Fluctuation des changes

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

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

- Augmentation des charges d'exploitation ;

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

7.2 Gestion des risques, facteurs atténuants

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

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

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

Facteurs de risque	Gestion, facteurs atténuants	Commentaires
Conjoncture économique	Adaptation de la stratégie à la conjoncture, investissement	

	dans des zones économiques fortes et diversifiées (Paris, Lyon, Marseille)	
Niveau des taux d'intérêts	Couverture en totalité du risque de taux sur les emprunts	
Accès aux marchés financiers	Recherche de sources de financement alternatives, adaptation de la stratégie.	
Risque de crédit	<p>Contreparties bancaires reconnues.</p> <p>Existence de procédures destinées à s'assurer de la solvabilité des clients du Groupe.</p> <p>Un dépôt de garantie en espèces ou une caution bancaire est reçu de chaque locataire contribuant ainsi à minorer le risque de crédit.</p>	<p>Les principaux locataires des actifs immobiliers du Groupe sont des entreprises nationales ou internationales de premier rang limitant ainsi le risque d'insolvabilité.</p> <p>Aucun risque d'insolvabilité significatif n'a été relevé au cours du semestre clos au 30 septembre 2009 ou des exercices précédents</p>
Evolution de la réglementation	Suivi des évolutions de la réglementation notamment en matière environnementale et énergétique	Cf. chapitre 9 du présent rapport

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

Facteurs de risque	Gestion, facteurs atténuants	Commentaires
Absence de liquidité des actifs	Investissement dans des marchés immobiliers liquides. Taille des actifs choisie en fonction de la liquidité des marchés sous-jacents	Paris : 10M€ - 100M€ Lyon/Marseille : 10M€ - 50M€
Vieillessement des immeubles	Programme pluriannuel de travaux	Cf paragraphe 2.2 et chapitre 9 du 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 36% et 65% des baux arriveront à échéance (selon que l'on retient la date de fin de bail ou celle de la prochaine option triennale de résiliation)
Fluctuation des valeurs et des revenus locatifs	Idem ci-dessus	L'écart entre les loyers annualisés et les valeurs de marché déterminées par

		<p>l'expert indépendant BNP Paribas Real Estate ressort à 1,9 M€ au 30 septembre 2009.</p> <p>Cependant, une analyse bail par bail conduit le management à estimer que compte tenu de baux expirant ou de faculté de départ donnée au locataire entrant en vigueur au cours de l'année 2010, l'exposition effective du Groupe à ce risque s'élève à 1,1 M€ se répartissant principalement en 385 K€ sur l'immeuble Jatte 1, 272 K€ sur l'immeuble Jatte 2 et 279 K€ sur l'immeuble Jatte 3.</p>
--	--	---

7.2.3 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 4 ans.
Engagements pris aux termes des emprunts	Le Groupe suit attentivement les engagements pris aux termes des emprunts. Une analyse de sensibilité est mise à jour régulièrement	Cf. paragraphe 11.4 du présent rapport
Option pour le régime SIIC	Le Groupe s'emploie à respecter les obligations découlant du régime SIIC.	

Importance des relations avec Züblin Immobilien AG	Le Groupe suit les meilleures pratiques en matière de gouvernance et de transparence	Au 30 septembre 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	

8 TRANSACTION AVEC LES PARTIES LIEES

Comme il est indiqué dans la partie IX de l'annexe aux comptes consolidés clos au 30 septembre 2009 aucune nouvelle transaction avec les parties liées n'a été réalisée au cours du semestre.

9 PARTICIPATION DES SALARIES AU CAPITAL

Au 30 septembre 2009, Monsieur Pierre Essig, administrateur et directeur général détient 27 584 actions de la Société.

10 RENSEIGNEMENTS RELATIFS AUX ACQUISITIONS D' ACTIONS DE LA SOCIETE FAITES AU BENEFICE DES SALARIES

Pour la période du 1^{er} avril 2009 au 30 septembre 2009 aucune acquisition d'actions de la Société au bénéfice des salariés n'a été réalisée.

LE CONSEIL D'ADMINISTRATION

Synthèse du patrimoine

Immeuble	Localisation	Date d'acquisition	Année de construction	Principaux locataires	Loyers annualisés (en M€)	Valeur d'expertise (en M€)	Rendement locatif (%)	Surface de bureaux	Stockage	Surface utile (en M²)	Vacance (M²)	Taux de vacance (%)	Parkings
Jatte 1	Neuilly-sur-Seine	01/07/2002	1971	Roche	6 199	79 862	7,8%	12 480	4 844	17 324			408
Jatte 2	Neuilly-sur-Seine	01/07/2002	1976	YSL Beauté	3 041	36 108	8,4%	6 345	700	7 045			149
Le Chaganne	Gennevilliers	04/08/2006	1991	Europ Assistance	2 062	25 382	8,1%	8 093		8 093			190
Jatte 3	Neuilly-sur-Seine	19/03/2007	1978	Roche	3 648	47 153	7,7%	7 897	888	8 785	379	4,3%	241
Horizon Défense	Suresnes	28/03/2007	2006	Lexmark	883	12 623	7,0%	2 522	19	2 541			68
Le Magellan	Nanterre	05/10/2007	2001	Faurecia	4 395	54 162	8,1%	11 162		11 162			296
Le Danica	Lyon	14/01/2008	1993	Comareg	3 310	48 640	6,8%	15 533	56	15 589	435	2,8%	435
Marseille	Marseille	30/01/2008	2007	Ville de Marseille	1 407	15 824	8,9%	4 735	1 100	5 835			67
TOTAL					24 945	319 754	7,8%	68 767	7 607	76 374	814	1,1%	1 854

Comptes consolidés Züblin Immobilière France

Züblin Immobilière France

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

Comptes consolidés au 30 septembre 2009

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE - ACTIF

<i>(en milliers d'euros)</i>	Notes	30.09.2009	31.03.2009
Actifs corporels		159	182
Immeubles de placement	1	301 600	296 280
Autres actifs non courants	2	241	165
ACTIFS NON COURANTS		302 001	296 627
Créances clients	3	6 599	8 687
Autres créances	4	3 683	2 488
Charges constatées d'avance	5	392	690
Trésorerie et équivalents de trésorerie	6	25 073	20 768
ACTIFS COURANTS		35 747	32 633
TOTAL ACTIF		337 748	329 260

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE - PASSIF

<i>(en milliers d'euros)</i>	Notes	30.09.2009	31.03.2009
Capital		54 898	54 799
Primes d'émission		48 681	51 445
Obligations remboursables en actions	7	29 558	29 558
Réserves consolidées		-57 047	11 255
Couverture de flux de trésorerie futurs		-13 811	-13 651
Résultat consolidé		9 138	-68 264
CAPITAUX PROPRES GROUPE		71 416	65 142
Intérêts minoritaires		0	0
CAPITAUX PROPRES		71 416	65 142
Provisions pour risques	8	215	266
Dettes bancaires	9	226 536	226 380
Autres dettes financières	10	5 949	5 824
Instruments financiers	11	13 811	13 651
PASSIFS NON COURANTS		246 512	246 121
Part courante des dettes bancaires	9	455	980
Part courante des autres dettes financières	10	1 471	2 164
Avances et acomptes		34	0
Dettes fournisseurs		702	830
Dettes fiscales et sociales	12	2 352	2 126
Dettes d'impôt exigibles	13	4 594	4 418
Autres dettes	14	3 632	1 460
Produits constatés d'avance		6 581	6 018
PASSIFS COURANTS		19 820	17 996
TOTAL DU PASSIF		337 748	329 260

COMPTE DE RESULTAT SEPRE

<i>(en milliers d'euros)</i>	Notes	30.09.2009	30.09.2008
Revenus locatifs	15	12 245	13 348
Charges du foncier		-87	-134
Charges locatives non récupérées		-35	-60
Charges sur immeubles		-142	-103
Loyers nets		11 982	13 051
Frais de structure		-650	-894
Frais de personnel		-315	-486
Frais de fonctionnement		-965	-1 380
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	6 005	612
Ajustement à la baisse des immeubles de placement	1	-2 275	-39 691
Ajustement à la hausse du portefeuille titre et des éléments monétaires		1	64
Solde net des ajustements de valeur		3 732	-39 015
Résultat opérationnel net		14 749	-27 344
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	16	29	387
Intérêts et charges assimilées	16	-5 641	-5 651
Coût de l'endettement financier net		-5 611	-5 264
Résultat avant impôt		9 138	-32 608
Impôts sur les bénéfices			
Impôts différés			
Résultat net de l'ensemble consolidé		9 138	-32 608
Dont part du Groupe		9 138	-32 608
Dont part des minoritaires		0	0

Note : Les ajustements de valeur des immeubles de placement au 30.09.08 ont fait l'objet de reclassement de compte à compte sans impact sur le résultat de la période.

ETAT DU RESULTAT GLOBAL

<i>(en milliers d'euros)</i>	30.09.2009	30.09.2008
Résultat net	9 138	-32 608
Part efficace des profits et pertes sur instruments de couverture dans une couverture de flux de trésorerie	-160	3 892
Autres	0	0
Autres éléments du résultat global	-160	3 892
Charge d'impôt relative aux autres éléments du résultat global	0	0
Résultat global total	8 978	-28 716
Résultat global total pour la période attribuable aux intérêts minoritaires (en milliers d'euros)	0	0
Résultat global total pour la période attribuable aux propriétaires de la société mère (en milliers d'euros)	8 978	-28 716

<i>(en milliers d'euros)</i>	30.09.2009	30.09.2008
Résultat net de l'ensemble consolidé	9 138	-32 608
Nombre d'actions ordinaires moyen sur la période (actions propres déduites)	9 149 674	9 145 641
Résultat net pondéré par action (en €)	1,00	-3,57
Nombre d'actions ordinaires à la clôture (actions propres déduites)	9 149 674	9 145 641
Résultat net par action (en €)	1,00	-3,57
Nombre d'actions ordinaires à la clôture	9 172 283	9 172 283
Résultat net par action (en €)	1,00	-3,56
Nombre d'actions moyen (actions potentielles* dilutives comprises) sur la période (actions propres déduites)	11 649 674	11 745 641
Résultat net dilué et pondéré par action (en €)	0,78	-2,78
Nombre d'actions ordinaires majoré des actions ordinaires potentielles* dilutives à la clôture (actions propres déduites)	11 649 674	11 745 641
Résultat net dilué par action (en €)	0,78	-2,78
Nombre d'actions ordinaires majoré des actions ordinaires potentielles* dilutives à la clôture	11 672 283	11 772 283
Résultat net par action (en €)	0,78	-2,77

* Les actions potentielles auxquelles il est fait référence au 30 septembre 2009 sont les 2 500 000 actions résultant des ORA.

TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE

<i>(en milliers d'euros)</i>	30.09.09	30.09.08
Résultat net des sociétés	9 138	-32 608
Variation de juste valeur des immeubles de placement	-3 731	39 079
Autres produits et charges	-25	210
Coût de l'endettement financier net	5 612	5 473
Charge d'impôt	0	0
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier et impôt	10 994	12 155
Impôt versé	0	0
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité	3 481	3 118
FLUX NET DE TRESORERIE GENERE PAR L'ACTIVITE	14 475	15 273
Acquisitions d'immobilisations	-1 592	
Incidence variation de périmètre		
Variation de juste valeur des immeubles cédés		
Acquisitions autres immobilisations		-612
Cession immobilisations		
FLUX DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT	-1 592	-612
Rémunération de la composante capitaux propres - ORA	-40	-1 290
Acquisition actions propres	-1	-31
Dividendes versés	-464	-442
Augmentation de capital		-7 322
Remboursement prime d'émission	-2 740	
Remboursement des dépôts locataires		
Augmentation des dépôts locataires	29	
Intérêts financiers nets versés	-5 168	-5 316
Intérêts financiers nets reçus	36	
FLUX DE TRESORERIE LIES AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT	-8 349	-14 402
Variation de trésorerie	4 534	260
Trésorerie à la clôture	25 073	23 044
Trésorerie à l'ouverture	20 539	22 784
Variation de trésorerie de la période	4 534	260

Tableau de variation des Capitaux propres

	Capital social	Prime d'émission	Obligations remboursables en actions	Réserves consolidées	Réserves de cash flow hedge	Résultat consolidé	Capitaux propres - part du Groupe	Intérêts minoritaires	Total capitaux propres
Capitaux propres au 31.03.08	54 940	58 632	29 558	6 633	3 046	5 897	158 706	0	158 706
Couverture flux de trésorerie				-	3 892		3 892		3 892
Total des charges et produits reconnus directement en capitaux propres	-	-	-	-	3 892	-	3 892	-	3 892
Résultat net -part du Groupe						- 32 608	32 608		32 608
Total des produits et charges de l'exercice	-	-	-	-	-	32 608	32 608	-	32 608
Augmentation de capital en numéraire									
Imputation des actions propres	67	36					31		31
Distribution de dividendes		7 338					7 338		7 338
Imputation de frais d'émission									
Réserves consolidées				5 897		5 897			
Emission d'obligations remboursables en actions (ORA)									
Rémunération de la composante capitaux propres (ORA)				1 290			1 290		1 290
Bons de souscription actions									
Capitaux propres au 30.09.08	54 873	51 330	29 558	11 240	6 938	- 32 608	121 332	-	121 332
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				-	- 160		160		160
Total des charges et produits reconnus directement en capitaux propres	-	-	-	-	160	-	160	-	160
Résultat net -part du Groupe						9 138	9 138		9 138
Total des produits et charges de l'exercice	-	-	-	-	-	9 138	9 138	-	9 138
Augmentation de capital en numéraire									
Imputation des actions propres	99	23					76		76
Distribution primes d'émission		2 740					2 740		2 740
Imputation de frais d'émission									
Réserves consolidées				- 68 264		68 264			
Emission d'obligations remboursables en actions (ORA)									
Rémunération de la composante capitaux propres (ORA)				40			40		40
Bons de souscription actions									
Capitaux propres au 30.09.09	54 898	48 681	29 558	- 57 047	- 13 811	9 138	71 416	-	71 416

ANNEXES AUX COMPTES CONSOLIDES

I Présentation du Groupe Züblin Immobilière France

1.1 Informations générales

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

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

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

Les états financiers consolidés résumés de la Société pour la période allant du 1^{er} avril 2009 au 30 septembre 2009 ont été arrêtés le 16 novembre 2009 par le conseil d'administration.

II Faits significatifs du semestre

Le premier semestre de 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.

* loyer hors charge, hors taxe

Le taux de vacance financière sur l'ensemble du patrimoine au 30 septembre 2009 s'élève à 1% 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€.

III Principes et méthodes comptables

Les comptes consolidés semestriels résumés ont été préparés en conformité avec la norme IAS 34, « information financière intermédiaire », telle qu'adoptée dans l'Union Européenne. Ils ne comportent pas l'intégralité des informations requises pour des états financiers annuels complets et doivent être lus conjointement avec les états financiers du Groupe pour l'exercice clos le 31 mars 2009.

3.1. Principales normes comptables

Les états financiers consolidés arrêtés au 30 septembre 2009 du Groupe ont été préparés selon le référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne (http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/ias/index_fr.htm) et applicable à cette date.

Ces principes comptables retenus sont cohérents avec ceux utilisés dans la préparation des comptes consolidés annuels pour l'exercice clos le 31 mars 2009, à l'exception de l'adoption des nouvelles normes et interprétations suivantes d'application obligatoire pour le Groupe :

- 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 d'IFRS 2 : Paiement fondé sur des actions – Conditions d'acquisitions et annulations ;
- IFRIC 11 : Actions propres et transactions intra groupes ;
- IFRIC 12 : Accords de concession de services ;
- 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 ;
- Amendements des IFRS (mai 2008) sauf IFRS 5 ;
- IFRIC 16 : Couvertures d'un investissement net dans une activité à l'étranger.

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 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.

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 30 septembre 2009 :

- IFRIC 9 et amendement d'IAS 39 : Dérivés incorporés ;
- Amendement d'IFRS 7 : Amélioration des informations à fournir sur les instruments financiers ;
- IFRIC 15 : Contrats de construction de programmes immobiliers ;
- IFRIC 17 : Distributions en nature au propriétaires ;
- IFRIC 18 : Transfert d'actifs en provenance de clients ;
- IFRS 2 : Paiement fondé sur des actions ;
- Amendements aux IFRS (avril 2009).

Enfin, le Groupe n'applique pas les textes suivants qui ne sont pas d'application obligatoire au 30 septembre 2009 :

- IFRS 3 R : Regroupements d'entreprise ;
- Amendement d'IAS 27 : Etats financiers consolidés et individuels ;
- Amendements d'IAS 39 : Instruments financiers : comptabilisation et évaluation – Eléments éligibles à la comptabilité de couverture ;
- Amendement IFRS 5 (mai 2008).

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. Jugements et estimations

3.2.1 Saisonnalité

L'activité du Groupe, qui consiste à louer et à développer son patrimoine immobilier, est par nature non saisonnière. En conséquence, les comptes consolidés semestriels résumés ne sont pas influencés par des charges ou des produits saisonniers.

3.2.2 Immeubles de placement (IAS 40)

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

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

Juste valeur :

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

La juste valeur est déterminée au 30 septembre 2009 sur la base d'expertises indépendantes fournissant des évaluations hors droits (ou valeur « nette vendeur »), en prenant en compte une décote sur la valeur droits inclus (ou valeur « acte en main »). Cette décote correspond à l'estimation des frais et droits de mutation qu'un acquéreur supporterait, soit environ 6,2% de la valeur nette vendeur 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.

Méthodologie d'expertise

L'ensemble des immeubles composant le patrimoine du Groupe a fait l'objet d'une expertise au 30 septembre 2009 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 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,
- 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 œuvre 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.

Au cours du semestre écoulé, comme lors du précédent exercice, l'instabilité sur les marchés financiers a provoqué une baisse significative du nombre de transactions représentatives ('benchmark'). La plupart des transactions qui ont lieu impliquent des vendeurs en difficulté financière et des acheteurs recherchant des 'bonnes affaires' ce qui résulte en une plus grande volatilité des prix. Les experts ont réagi à cette situation

d'incertitude accrue en interprétant avec précaution le peu de transactions effectives, y compris les transactions avortées.

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

Méthodes de comptabilisation

Les immeubles de placement ne sont pas amortis.

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

IV Gestion des risques financiers

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

La principale activité du Groupe est l'acquisition d'actifs immobiliers d'entreprise et la création de valeur par le management actif et plus tard la revente de ces actifs immobiliers. Afin de financer son portefeuille immobilier, des emprunts variables sont souscrits jusqu'au maximum de 70% de la valeur de l'investissement.

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

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

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

La valeur des actifs immobiliers du Groupe a augmenté de 5,3 M€ ou 2% sur six mois au 30 septembre 2009 passant d'une valeur hors droits de 296,3 M€ à 301,6 M€.

Toute chose étant égale par ailleurs, une variation à la hausse de 10 points de base des taux de rendement immobiliers aurait une incidence négative d'environ 3,6 M€ sur la valeur des actifs immobiliers du Groupe.

- b) Risque de fluctuation des revenus locatifs

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

L'écart entre les loyers annualisés et les loyers de marché au 30 septembre 2009 ressort à 1,9 M€. 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 30 septembre 2009, s'élève à 1,1 M€ se répartissant principalement en 385 K€ sur l'immeuble Jatte 1, 272 K€ sur l'immeuble Jatte 2 et 279 K€ sur l'immeuble Jatte 3.

Le non renouvellement de ces baux entrainerait une baisse temporaire (vacance) de 13,4 M€ (54% des loyers annualisés) des revenus locatifs. La relocation ultérieure de ces immeubles à des conditions de marché identiques à celles qui prévalent actuellement entrainerait également une diminution des recettes locatives de 1,1 M€ (4% 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 du premier semestre 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 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 30 septembre 2009, l'intégralité des dettes bancaires fait l'objet d'une couverture par des swaps de taux d'intérêts, de telle sorte qu'une variation des taux d'intérêts à la hausse ou la baisse n'impacterait pas le résultat et les flux de trésorerie du Groupe. Toutefois les variations de taux d'intérêts ont un impact sur la juste valeur des swaps.

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

En K€	Augmentation/diminution (en points de base)	Effet sur les capitaux propres	Effet sur le résultat avant impôt
30.09.2009	+100	8 948	
	(100)	-	9 628
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 30 septembre 2009, 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% LTV assure une notation de crédit suffisante tout en fournissant un effet de levier pour développer l'activité du Groupe et maximiser la valeur pour l'actionnaire. Afin d'ajuster le ratio LTV et maintenir la structure de capital requise, les moyens suivants peuvent être utilisés par le Groupe :

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

Au 30 septembre 2009, le ratio LTV du Groupe, tel que défini ci-dessus, est de 67% et résulte principalement du niveau des valeurs d'expertises des immeubles de placement conséquence de la dégradation des marchés financiers et immobiliers.

V Notes et commentaires

Note 0 – Périmètre de consolidation

Le périmètre de consolidation est constitué :

- de la société Züblin Immobilière France – société mère ;
- de sa filiale Züblin Immobilière Paris Ouest – pourcentage d'intérêt et de contrôle : 100 %.
- de sa filiale SCI Züblin Immobilière Verdun Flourens – pourcentage d'intérêt et de contrôle : 99,99 %

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

Notes sur le Bilan

Note 1 – Immeubles de placement

L'évolution de la juste valeur des immeubles de placement, entre le 31 mars 2008 et le 30 septembre 2009 est la suivante :

	Valeur 31.03.08	Incidence des investissements	Acquisition (*)	Cession (**)	Variation de juste valeur	Valeur 31.03.09	Incidence des investissements	Acquisition (*)	Cession (**)	Variation de juste valeur	Valeur 30.09.09
Jatte 1	95 669	123			-19 922	75 870	64			-734	75 200
Jatte 2	38 324	346			-6 180	32 490	372			1 138	34 000
Le Chaganne (Gennevilliers)	28 625	511			-5 596	23 540	224			136	23 900
Jatte 3	52 260	241			-9 921	42 580	464			1 356	44 400
Suresnes	14 727	10			-3 387	11 350	20			1 030	12 400
Le Magellan	78 475	64			-25 999	52 540	1			-1 541	51 000
Le Danica	52 354	46			-8 140	44 260	442			1 098	45 800
Le Salengro	14 303	135			-788	13 650	3			1 247	14 900
Total immeubles de placement	374 737	1 477	0	0	-79 934	296 280	1 589	0	0	3 731	301 600

(*) 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 du premier semestre de l'exercice 2009/2010 comprend un montant de 499 K€ lié à la prise en compte d'un taux de 1,8% pour la détermination du montant des droits dans l'expertise au 30.09.09 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:

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

Note 3 – Créances clients

Au 30 septembre 2009, il s'agit essentiellement de la facturation des loyers et accessoires du 4ème trimestre 2009 dont l'impact est neutralisé par des produits constatés d'avance et des factures à établir correspondant à des charges à refacturer.

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

Aucune créance au 30 septembre 2009 ne présente d'antériorité et de risque d'irrecouvrabilité significatifs.

en K€	30.09.2009	31.03.2009
Créances clients brutes	6 599	8 687
Provision pour créances douteuses	-	-
Créances clients nettes	6 599	8 687

Note 4 – Autres créances

Elles se décomposent comme suit :

en K€	30.09.2009	31.03.2009
Appel charges syndic	2 841	1 674
TVA	494	617
Intérêts courus sur swaps		4
Autres créances	329	174
Impôt sur les bénéfices	19	19
Autres créances, valeur brute	3 683	2 488

Note 5 – Charges constatées d'avance

Les charges constatées d'avance d'un montant de 392 K€ au 30 septembre 2009 (690 K€ au 31 mars 2009) correspondent à des charges d'exploitation (assurances et taxes).

Note 6 – Trésorerie et équivalent de trésorerie

en K€	30.09.2009	31.03.2009
Banque	23 489	19 265
Placement financier à court terme	1 584	1 503
Trésorerie et équivalent de trésorerie	25 073	20 768
Banque - compte créditeur	-	229
Trésorerie et équivalent de trésorerie Nette	25 073	20 539

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

Note 7 – Obligations remboursables en actions

La composante « capitaux propres » au 30 septembre 2009 se détaille de la façon suivante :

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

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

Note 8 – Provisions pour risques

La provision de 215 K€ comptabilisée au 30 septembre 2009 (266 K€ au 31 mars 2009) correspond au montant arrêté avec YSL Beauté des pénalités de retard sur la réalisation de travaux d'amélioration sur l'immeuble Jatte 2.

Note 9 – Dettes bancaires

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

En K€ -Dettes bancaires au 30 septembre 2009

	Date d'octroi	Montant à l'origine	Terme	Conditions	Soldes au 30/09/09						
					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% Remboursement in fine	75 494	360	75 854	360	75 494	75 494	
Aareal Bank	04/08/06	18 000	01/08/16	5,35% Remboursement in fine	17 861	51	17 912	51	17 861		17 861
Natixis	19/03/07	40 000	31/12/13	4,93% (1) Remboursement in fine	39 807		39 807		39 807	39 807	
Natixis	05/10/07	55 000	05/10/14	5,04 % (1) Remboursement in fine.	54 698		54 698		54 698		54 698
Natixis	11/01/08	29 000	11/01/15	5,47% (1) Remboursement in fine	28 781		28 781		28 781		28 781
Aareal bank	28/06/07	10 000	28/06/14	5,00% (1) Remboursement in fine	9 895	44	9 939	44	9 895	9 895	
Total dettes bancaires					226 536	455	226 991	455	226 536	125 196	101 340

En K€ -Dettes bancaires au 31 mars 2009

	Date d'octroi	Montant à l'origine	Terme	Conditions	Soldes au 31.03.09						
					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	5,79% (1) Remboursement in fine	75 453	665	76 117	665	75 453		75 453
Aareal Bank	04/08/2006	18 000	01/08/16	5,82% (1) Remboursement in fine	17 847	86	17 932	86	17 847		17 847
Natixis	19/03/2007	40 000	31/12/13	5,73% (1) Remboursement in fine	39 771		39 771		39 771	39 771	
Natixis	05/10/2007	55 000	04/10/14	5,61 % (1) Remboursement in fine.	54 665		54 665		54 665		54 665
Natixis	11/01/2008	29 000	10/01/15	5,77 % (1) Remboursement in fine	28 762		28 762		28 762		28 762
Aareal Bank	28/06/2007	10 000	28/06/14	5,71% (1) Remboursement in fine	9 882	1	9 883	1	9882		9 882
Total dettes bancaires					226 380	751	227 131	751	226 380	39 771	186 609

(1) Taux d'intérêts effectif hors swap

Note 10 – Autres dettes financières

En K€ -Autres dettes financières au 30 septembre 2009

Nature	Terme	Conditions	Solde au 30.09.09						
			Principal	Intérêts courus	Total	Passifs courants	Passifs non courants	Dont échéances ente un et cinq ans	Dont échéances à plus de cinq ans
Dépôts et cautionnements reçus des locataires en garantie des loyers	baux 3-6-9	Non porteurs d'intérêts	2769	0	2769	952	1817	1817	
ORA - composante <<dettes >> (1)			4618	33	4651	519	4132	2192	1939
Total autres dettes financières			7387	33	7420	1471	5949	4010	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 ente 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€	30.09.2009	31.03.2009
Charges à payer	480	405
TVA à décaisser		226
TVA collectée	1 750	1 305
Dettes provisionnées / congés et primes	40	144
Organismes sociaux et avances aux salariés	82	47
Total	2 352	2 126

Ces dettes sont à échéance moins d'un an.

Note 13 – Dette d'impôt

La dette d'impôt sur les sociétés s'élève à 4 594 K€ et représente la dette d'« exit tax » au 30 septembre 2009. Cette dette qui a fait l'objet d'un paiement différé sur quatre ans sera intégralement remboursée en décembre 2009.

Dette d'impôt				
en K€	Total 30.09.09	Non courant	Courant	31.03.2009
Exit tax	4 594		4 594	4 594
Actualisation	-			- 176
Dette d'impôt total	4 594	-	4 594	4 418

Note 14 – Autres dettes

Les autres dettes s'élèvent à 3 632 K€ au 30 septembre 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 placement au cours de la période. Ils se détaillent de la façon suivante :

30.09.2009		
	K€	%
Roche	4 148	34%
Faurecia	2 161	18%
YSL Beauté	1 648	13%
Autres	4 288	35%
Total	12 245	100%
30.09.2008		
	K€	%
Roche	5 140	39%
Faurecia	2 857	21%
YSL Beauté	1 365	10%
Autres	3 986	30%
Total	13 348	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	30.09.2009	30.09.2008
Aareal Bank	04/07/14	4,13 % (1) 75,8 MEUR - Remboursement in fine	1 531	1 536
Aareal Bank	01/08/16	5,35 % (1) 18 MEUR - Remboursement in fine	473	470
Natixis	31/12/13	4,93 % (1) 40 MEUR - Remboursement in fine	961	944
Aareal Bank	28/06/14	5,00 % (1) 10 MEUR - Remboursement in fine	247	242
Natixis	04/10/14	5,04 % (1) 55 MEUR - Remboursement in fine	1 364	1 340
Natixis	10/01/15	5,47 % (1) 29 MEUR - Remboursement in fine	772	773
Intérêts sur découverts et autres charges financières			0	0
Charges liées aux instruments de couverture de taux			0	0
Sous-total charges financières liées au refinancement			5 348	5 306
Obligations				
Remboursa bles en Actions	07/08/17	Charge d'intérêts	117	128
Actualisation des dépôts de garantie				19
Actualisation de l'Exit Tax			176	199
SWAP - charges liées aux résiliations par anticipation			0	0
Sous-total autres charges financières			293	346
Total charges financières			5 641	5 651

(1) Taux d'intérêts effectif hors swap

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

	30.09.2009	30.09.08
Produits de cession de valeurs mobilières de placement		
Produits actualisation (*)	4	2
Intérêts financiers	25	385
Produits liés aux instruments de couverture de taux		
Total des produits financiers	29	387

(*) 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		
	30.09.2009	31.03.2009	30.09.2009	31.03.2009	30.09.2009	31.03.2009	
Actifs financiers							
Banque	cash	23 489	19 265	23 489	19 265	0	0
Placement financier court terme	option juste valeur par résultat	1 584	1 503	1 584	1 503	0	0
Autres actifs non courants	prêts et créances	241	165	241	165	0	0
Instruments financiers dérivés	cash flow hedge	0	0	0	0	0	0
Créances clients et autres créances	prêts et créances	10 281	11 175	10 281	11 175	0	0
Passifs financiers							
Dettes bancaires	passif au coût amorti	226 991	227 130	226 991	227 130	0	0
Dettes bancaires	Cash	0	229	0	229	0	0
Composante Dette de l'ORA	passif au coût amorti	4 651	5 244	4 651	5 244	0	0
Autres dettes financières	passif au coût amorti	2 769	2 744	2 769	2 744	0	0
Instruments financiers dérivés	cash flow hedge	13 811	13 651	13 811	13 651	0	0
Dettes fournisseurs et autres dettes	passif au coût amorti	11 272	8 835	11 272	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.

Le tableau suivant présente la valorisation du portefeuille de swaps de taux d'intérêts au 30 septembre 2009 :

Bénéficiaire		Montant en K€	Taux échangé	Valorisation en K€ au 30.09.09
Zublin Immobilière Paris Ouest 1 SAS	05/07/2012	75 700	3,225%	-2 327
Zublin Immobilière France SA	01/08/2016	18 000	4,195%	-1 506
Zublin Immobilière France SA	30/06/2014	20 000	3,815%	-1 261
Zublin Immobilière France SA	30/06/2014	20 000	3,788%	-1 236
Zublin Immobilière France SA	31/12/2014	20 000	4,050%	-1 505
Zublin Immobilière France SA	31/12/2014	10 000	4,050%	-753
Zublin Immobilière France SA	31/12/2014	10 000	4,050%	-753
Zublin Immobilière France SA	30/06/2014	10 000	3,998%	-714
Zublin Immobilière France SA	02/04/2015	20 000	4,333%	-1 812
Zublin Immobilière France SA	02/04/2015	5 000	4,333%	-453
Zublin Immobilière France SA	02/04/2015	4 000	4,255%	-346
Zublin Immobilière France SA	30/09/2014	15 000	4,085%	-1 144
Total				-13 811

La valorisation des swaps de taux d'intérêts au 30 septembre 2009 est présentée hors intérêts courus.

Le tableau suivant présente l'échéancier des passifs financiers du Groupe au 30 septembre 2009, sur la base des engagements de flux de trésorerie contractuels non actualisés :

au 30/09/09								
En K€ - échu	Montant nominal au 30/09/09	< à un an		entre un à cinq ans		> à 5 ans		
		Charge d'intérêt	Amortissement	Charge d'intérêt	Amortissement	Charge d'intérêt	Amortissement	
Emprunts après couverture	227 788	10 266	0	38 840	125 788	2 108	102 000	
ORA	4 618	220	486	632	2 192	177	1 939	
Dépôts et cautionnements	2 769	-	952	-	1 817	-	-	
Dettes fournisseurs et autres dettes	17 820	-	17 820	-	-	-	-	

VII INFORMATION SECTORIELLE

Compte de résultat sectoriel

COMPTE DE RESULTAT SEPRE					
<i>(en milliers d'euros)</i>	Paris	Marseille	Lyon	Non imputable	Total 30.09.09
Revenus locatifs	9 940	704	1 602	0	12 245
Charges du foncier	-89	0	2	0	-87
Charges locatives non récupérées	-25	0	-21	0	-46
Charges sur immeubles	-384	-2	28	0	-358
Loyers nets	9 442	702	1 611	0	11 754
Frais de structure	0	0	0	-422	-422
Frais de personnel	0	0	0	-315	-315
Frais de fonctionnement	0	0	0	-737	-737
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	3 661	1 246	1 098	0	6 005
Ajustement à la baisse des immeubles de placement	-2 275				-2 275
Incidence des investissements					
Ajustement à la hausse du portefeuille titre et des éléments monétaires	0	0	0	1	1
Solde net des ajustements de valeur	1 386	1 246	1 098	1	3 731
Résultat opérationnel net	10 828	1 948	2 709	-736	14 749
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	-30	1	37	21	29
Intérêts et charges assimilées	-4 751	0	-772	-117	-5 641
Coût de l'endettement financier net	-4 781	1	-735	-96	-5 611
Résultat avant impôt	6 047	1 949	1 974	-832	9 137
Impôts sur les bénéfices					
Impôts différés					
Résultat net de l'ensemble consolidé	6 047	1 949	1 974	-832	9 137
Dont part du Groupe	6 047	1 949	1 974	-832	9 137
Dont part des minoritaires	0	0	0	0	0

COMPTE DE RESULTAT SEPRE

<i>(en milliers d'euros)</i>	Paris	Marseille	Lyon	Non imputé	Total 30.09.08
Revenus locatifs	11 118	646	1 584	0	13 348
Charges du foncier	-134	0	0	0	-134
Charges locatives non récupérées	-60	0	0	0	-60
Charges sur immeubles	-98	-4	-1	0	-103
Loyers nets	10 826	642	1 583	0	13 051
Frais de structure	0	0	0	-794	-794
Variation des provisions	-100	0	0	0	-100
Frais de personnel	0	0	0	-486	-486
Frais de fonctionnement	-100	0	0	-1 280	-1 380
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	477	135			612
Ajustement à la baisse des immeubles de placement	-38 214	-563	-914		-39 691
Ajustement à la hausse du portefeuille titres et des éléments monétaires				64	64
Solde net des ajustements de valeur	-37 737	-428	-914	64	-39 015
Résultat opérationnel net	-27 011	214	669	-1 216	-27 344
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	216	3		168	387
Intérêts et charges assimilées	-4 750		-773	-128	-5 651
Coût de l'endettement financier net	-4 534	3	-773	40	-5 264
Résultat avant impôt	-31 545	217	-104	-1 176	-32 608
Impôts sur les bénéfices					
Impôts différés					
Ajustement écart d'acquisition					
Résultat net de l'ensemble consolidé	-31 545	217	-104	-1 176	-32 608
Dont part du Groupe	-31 545	217	-104	-1 176	-32 608
Dont part des minoritaires	0	0	0	0	0

Note : Les ajustements de valeur des immeubles de placement au 30.09.08 ont fait l'objet de reclassement de compte à compte sans impact sur le résultat de la période.

Actif sectoriel

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE - ACTIF

<i>(en milliers d'euros)</i>	Paris	Marseille	Lyon	Non imputable	Total 30.09.09
Actifs corporels	0	0	0	159	159
Immeubles de placement	240 900	14 900	45 800	0	301 600
Autres actifs non courants	0	0	0	241	241
ACTIFS NON COURANTS	240 900	14 900	45 800	401	302 001
Créances clients	5 181	55	1 362	0	6 599
Autres créances	2 100	0	1 016	567	3 683
Charges constatées d'avance	214	2	113	62	392
Trésorerie et équivalents de trésorerie	11 011	1 632	1 947	10 484	25 073
ACTIFS COURANTS	18 507	1 689	4 438	11 113	35 747
TOTAL ACTIF	259 407	16 589	50 238	11 513	337 748

<i>(en milliers d'euros)</i>	Paris	Marseille	Lyon	Non imputé	Total 31.03.09
Actifs corporels	0	0	0	182	182
Immeubles de placement	238 370	13 650	44 260	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	13 650	44 260	347	296 627
Créances	8 827	467	2 044	527	11 866
Créances clients	7 246	458	982	0	8 687
Autres créances	973	2	1 047	466	2 488
Charges constatées d'avance	608	6	16	61	690
Trésorerie et équivalents de trésorerie	14 629	1 375	2 105	2 658	20 768
ACTIFS COURANTS	23 456	1 842	4 150	3 185	32 633
TOTAL ACTIF	261 826	15 492	48 410	3 532	329 260

Passif Sectoriel

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE - PASSIF

<i>(en milliers d'euros)</i>	Paris	Marseille	Lyon	Non imputable	Total 30.09.09
Provisions pour risques	215	0	0	0	215
Dettes bancaires	197 755	0	28 781	0	226 536
Autres dettes financières	1 392	0	425	4 132	5 949
Instruments financiers	11 200	0	2 611	0	13 811
PASSIFS NON COURANTS	210 563	0	31 817	4 132	246 512
Part courante des dettes bancaires	455	0	0	0	455
Part courante des autres dettes financières	904	0	48	519	1 471
Avances et acomptes	34	0	0	0	34
Dettes fournisseurs	320	6	29	346	702
Dettes fiscales et sociales	1 797	76	241	237	2 352
Dettes d'impôt exigibles	4 594	0	0	0	4 594
Autres dettes	2 082	0	1 465	85	3 632
Produits constatés d'avance	5 494	352	736	0	6 581
PASSIFS COURANTS	15 679	435	2 519	1 187	19 820
TOTAL PASSIF (hors capitaux propres)	226 242	435	34 336	5 319	266 331

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE - PASSIF

<i>(en milliers d'euros)</i>	Paris	Marseille	Lyon	Non imputé	Total 31.03.09
Provisions pour risques	266	0	0	0	266
Dettes bancaires	197 618	0	28 762	0	226 380
Autres dettes financières	1 191	0	15	4 618	5 824
Instruments financiers	11 013	0	2 638	0	13 651
Dettes d'impôts - Exit tax	0	0	0	0	0
PASSIFS NON COURANTS	210 088	0	31 415	4 618	246 121
Part courante des dettes bancaires	980	0	0	0	980
Part courante des autres dettes financières	1 050	0	488	626	2 164
Avances et acomptes	0	0	0	0	0
Dettes fournisseurs	420	6	0	404	830
Dettes fiscales et sociales	1 130	75	287	634	2 126
Dettes d'impôt exigible	4 418	0	0	0	4 418
Autres dettes	515	-28	951	21	1 459
Produits constatés d'avance	4 905	352	761	0	6 018
PASSIFS COURANTS	13 418	405	2 487	1 685	17 995
TOTAL PASSIF (hors capitaux propres)	223 506	405	33 902	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 maximum LTV	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 30 septembre 2009, Züblin Immobilière France et ses filiales respectent les engagements pris aux termes de ses emprunts bancaires.

Lors du renouvellement du bail avec YSL Beauté, Züblin Immobilière France s'est engagée à réaliser en 2008 et 2009 des travaux d'amélioration pour un montant global hors taxes de 1 125 K€ (dont 615 K€ sont achevés et 510 K€ sont en cours de réalisation au 30 septembre 2009).

Lors de la signature du bail avec Faurecia, Züblin Immobilière France s'est engagée à réaliser sur une période de 6 ans des travaux d'amélioration pour un montant global hors taxes de 400 K€.

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

	Engagement de conservation jusqu'au :
Neuilly sur seine – Jatte 3	18/03/2012
Gennevilliers – Le Chaganne	03/08/2011
Nanterre – Le Magellan	04/10/2012
Lyon – Le Danica	10/01/2013

Engagements reçus

Les engagements de loyers prévisionnels à recevoir des locataires du parc immobilier ont été évalués sur la base des contrats de location à la date de clôture en tenant compte des évolutions futures liées aux renégociations ou indexations connues à la date d'établissement des présents comptes. Au 30 septembre 2009, ces engagements se présentent de la façon suivante :

Année	Selon fin de bail		Selon prochaine option de sortie	
	Engagements locatifs K€	%	Engagements locatifs	%
2009/2010	11 660	10%	11 724	20%
2010/2011	22 934	20%	20 237	34%
2011/2012	17 806	15%	11 866	20%
2012/2013	15 010	13%	5 486	9%
2013/2014	15 506	13%	4 870	8%
2014/2015	13 111	11%	3 125	5%
2015/2016	9 329	8%	375	1%
2016/2017	7 584	7%	994	2%
2017/2018	2 289	2%	-	0%
2018/2019	13	0%	-	0%
Total	115 242	100%	58 676	100%

Par ailleurs, les garanties bancaires reçues des locataires s'élèvent au 30 septembre 2009 à 1,6 M€.

IX Informations sur les parties liées

9.1 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 du semestre clos au 30 septembre 2009 s'élèvent à 157 K€.

9.2 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.

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.

En date du 3 novembre 2008, le conseil d'administration a décidé de réduire le montant des jetons de présence du Président à 2 500 € par séance (3 500 € auparavant) et de supprimer ceux précédemment attribués pour les participations aux comités d'audit et comités des nominations et rémunérations. La rémunération de Messieurs Didelot, Nahum et Walker est de 2 000 € par présence au conseil.

Au titre de la période du 1^{er} avril 2009 au 30 septembre 2009, le montant des jetons de présence comptabilisé en charge s'est élevé à 37 047 € (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
Capital social au 30/09/09	55 034	9 172 283

(*) informations incluant les actions d'autocontrôle

Répartition du capital

La répartition du capital au 30 septembre 2009 se présente comme suit :

Base non diluée	30.09.2009		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	22 609	0,25%	39 085	0,43%
Public (**)	3 680 200	40,12%	3 664 077	39,95%
Total	9 172 283	100,00%	9 172 283	100,00%

Base diluée	31.03.2009		31.03.2009	
	Nombre de titres	%	Nombre de titres	%
Total	11 672 283	100,00%	11 772 283	100,00%

(*) Monsieur Pierre Rossier, Président de la société et administrateur, détient au 30 septembre 2009, 10 000 actions Züblin Immobilière France, et
Monsieur Pierre Essig, Directeur général de la société et administrateur, détient au 30 septembre 2009, 27 584 actions Züblin Immobilière France, et
Monsieur Bruno Schefer, administrateur de la société, détient au 30 septembre 2009, 5 606 actions Züblin Immobilière France, et
Monsieur Andrew Walker, administrateur de la société, détient au 30 septembre 2009, 46 actions Züblin Immobilière France.

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

(**) A l'exception de la société Asset Value Investors, qui a déclaré en date du 29 mars 2006 avoir franchi à la hausse le seuil de 5% et détenir 209 253 actions à cette date, et le Groupe Züblin Immobilien, aucun autre actionnaire a déclaré détenir plus de 5% du capital et/ou des droits de vote au 30 septembre 2009.

Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés

Aux Actionnaires,

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

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés résumés de la société Züblin Immobilière France S.A., relatifs à la période du 1er avril au 30 septembre 2009, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

Ces comptes semestriels consolidés résumés ont été établis sous la responsabilité du conseil d'administration, dans un contexte d'instabilité des marchés financiers, d'une baisse significative du nombre de transactions immobilières représentatives et d'une grande volatilité des prix, contexte décrit dans la note 3.2. de l'annexe qui prévalait déjà à la clôture de l'exercice au 31 mars 2009. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

1. Conclusion sur les comptes

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

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

Sans remettre en cause la conclusion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la note 3.1. de l'annexe qui expose les nouvelles normes et interprétations que votre société a appliquées à compter du 1er avril 2009.

2. Vérification spécifique

Nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité commentant les comptes semestriels consolidés résumés sur lesquels a porté notre examen limité. Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes semestriels consolidés résumés.

Vincennes et Paris-La Défense, le 18 novembre 2009

Les Commissaires aux Comptes

Philippe Deparis

ERNST & YOUNG AUDIT
Nathalie Cordebar

Exercice clos au 31 mars 2009

Rapport de Gestion

ZÜBLIN IMMOBILIERE FRANCE

Société anonyme au capital de EUR 55.033.698

Siège social : 52, rue de la Victoire 75009 Paris

448 364 232 RCS PARIS

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

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

- l'activité de la société au cours de l'exercice de douze mois qui s'est clôturé le 31 mars 2009 ;
- les événements importants survenus depuis la date de la clôture du dernier exercice ;
- les résultats financiers de cette activité, et leur traduction comptable ;
- l'évolution prévisible de la situation de la société et ses perspectives d'avenir.

1 PRESENTATION DU GROUPE ZÜBLIN IMMOBILIERE FRANCE

Au 31 mars 2009, le groupe Züblin Immobilière France SA (ci-après le « Groupe ») est constitué de 3 sociétés :

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

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

La société est cotée sur le compartiment C d'Euronext Paris de NYSE Euronext.

1.1 Züblin Immobilière France SA

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

1.2 Züblin Immobilière Paris Ouest 1 SAS

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

1.3 SCI Züblin Immobilière Verdun Flourens

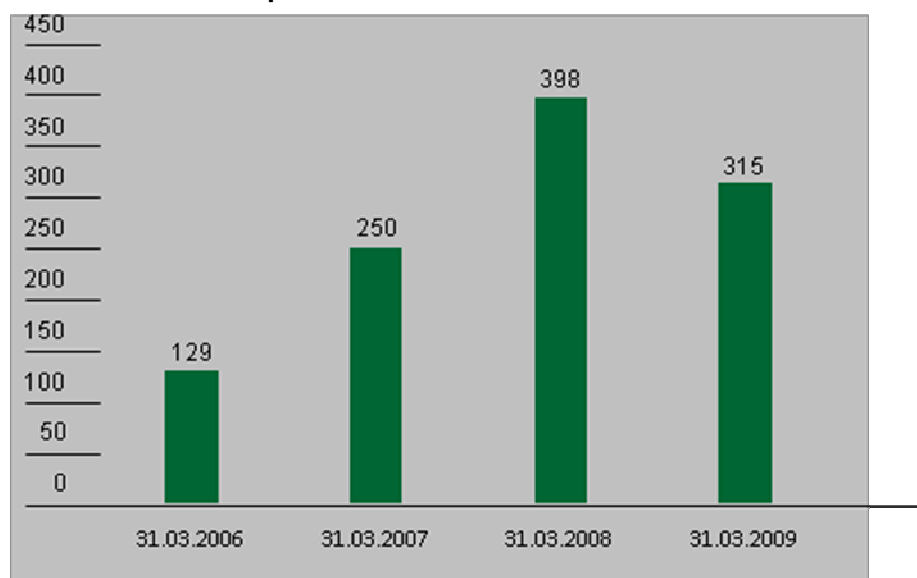
La SCI Züblin Immobilière Verdun Flourens (ci-après « Züblin Immobilière Verdun Flourens ») est enregistrée au Registre du Commerce de Paris sous le numéro D 478 981 467. Son siège social se situe au 52, rue de la Victoire 75009 Paris.

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

2 FAITS MARQUANTS DE L'EXERCICE ET ACTIVITE DU GROUPE

L'exercice clos au 31 mars 2009 a été marqué par le contexte de crise financière et immobilière qui avait débuté au cours de l'exercice précédent. Le Groupe avait dès la fin de l'exercice précédent adapté sa stratégie à ces conditions difficiles. Compte tenu du renforcement de la crise immobilière et financière et sa propagation à la sphère économique, le Groupe a tout au long de l'exercice poursuivi l'adaptation de sa gestion pour faire face à ces conditions adverses durables. L'accent a notamment été mis sur la préservation de la trésorerie disponible et la fidélisation des locataires.

2.1 Evolution du patrimoine sur les trois dernières années



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

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

2.2 Travaux de maintenance et de rénovation

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

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

2.3 Gestion locative

2.3.1 Nouveaux baux et résiliation

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

- Immeuble Magellan

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

* loyer économique hors charge, hors taxe

- Immeuble Jatte 3

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

* loyer hors charge, hors taxe

- Immeuble Jatte 1

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

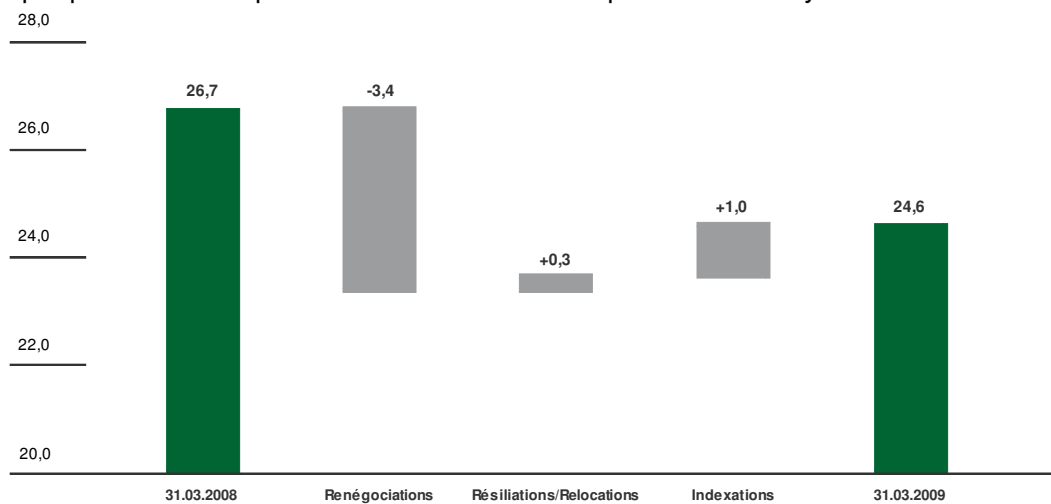
- Immeuble Danica

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

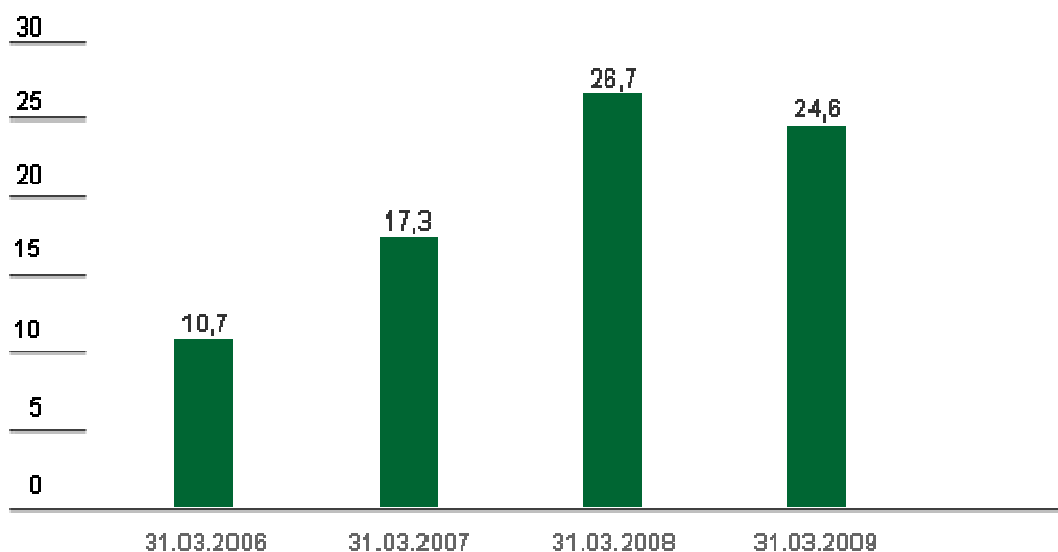
2.3.2 Evolution des loyers annualisés

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

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

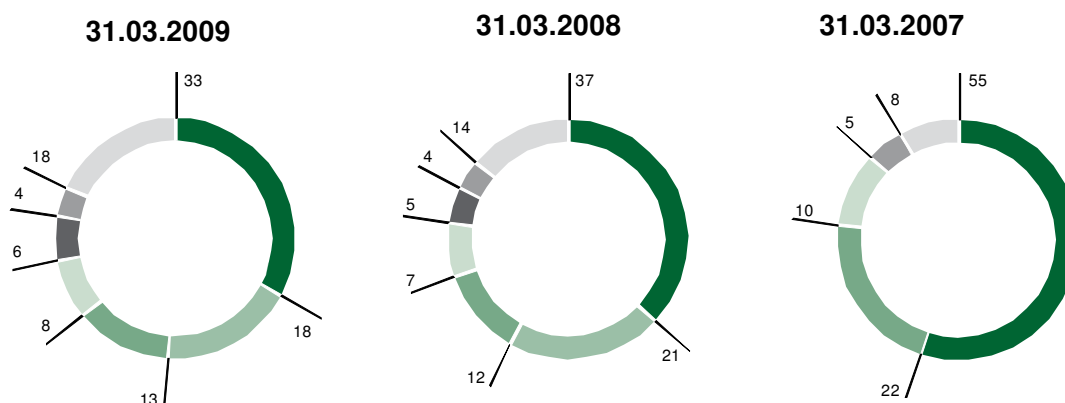


Depuis le 31 mars 2006 les loyers annualisés sont passés de 10,7 M€ à 24,6 M€ soit une progression d'environ 130%, notamment du fait des acquisitions réalisées mais également en raisons d'indexations annuelles favorables.



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

Evolution de la répartition des revenus locatifs :



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

2.4 Opérations de Capital

2.4.1 Activité du contrat de liquidités

Le contrat de liquidité souscrit auprès de SG Securities et s'inscrivant dans le cadre d'un programme de rachat d'actions autorisé par les assemblées générales mixtes de Züblin Immobilière France du 15 février 2006, du 18 juin 2007 et du 23 juin 2008, a connu l'activité suivante sur l'exercice clos au 31 mars 2009 :

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

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

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

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

2.5 Gestion financière

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

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

2.6 Autres faits significatifs

2.6.1 SIIC 4

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

2.6.2 Organisation de la structure Züblin Immobilière France

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

2.7 Situation patrimoniale et locative au 31 mars 2009

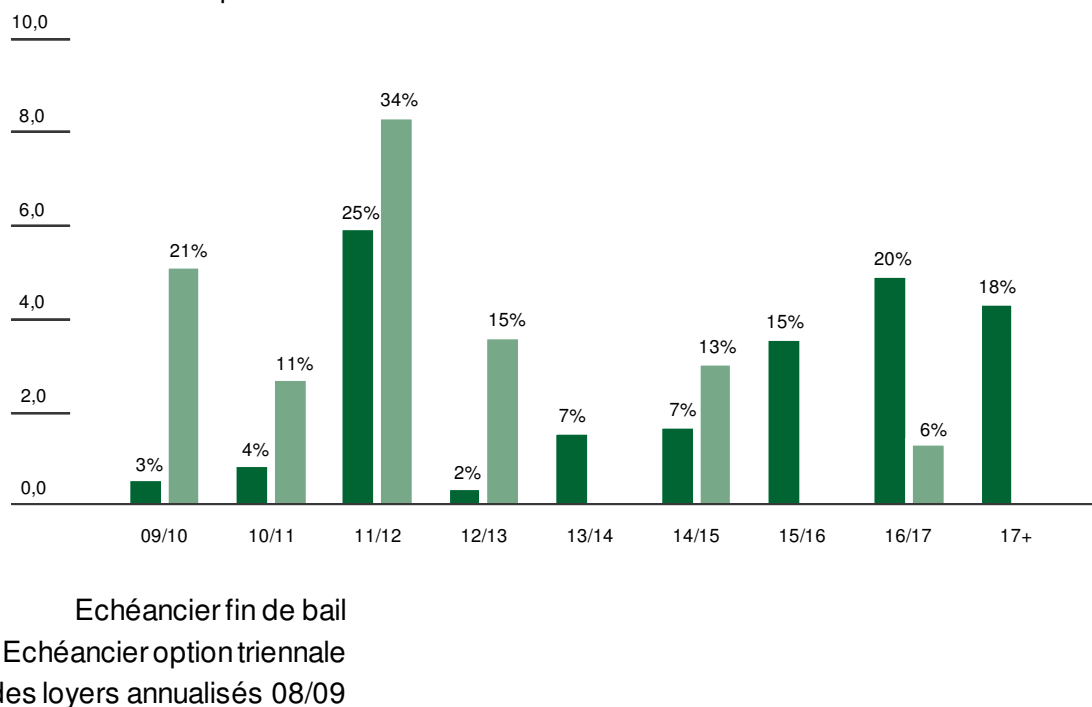
Voir également tableau détaillé en annexe.

2.7.1 Description de l'état locatif

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

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

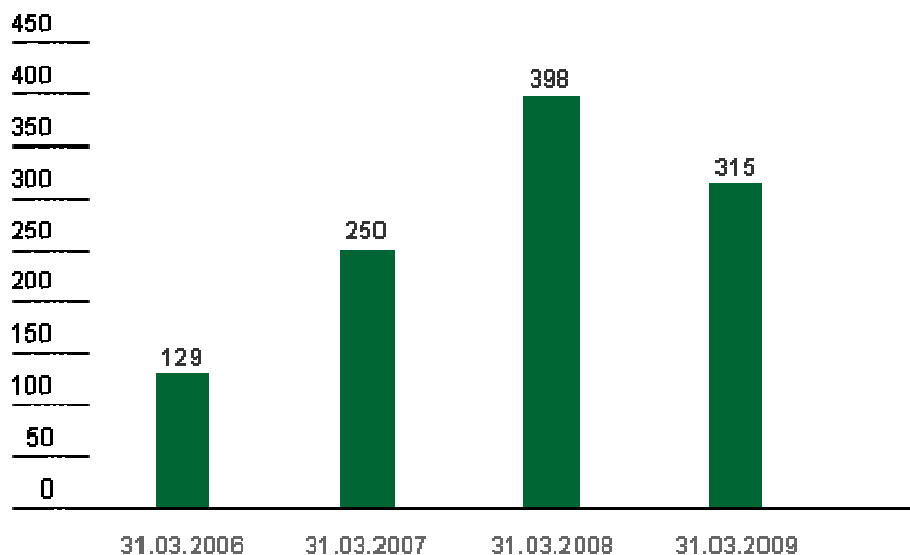
L'échéancier des baux se présente comme suit :



2.7.2 Description du portefeuille

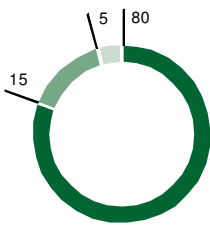
Au 31 mars 2009, le patrimoine de la société est composé de huit immeubles de bureaux d'une surface utile totale de 77 111 m², situés dans le quartier ouest des affaires de Paris (Neuilly-sur-Seine, Gennevilliers, Suresnes, Nanterre), ainsi qu'à Lyon et Marseille. Le taux d'occupation est de 99,3%

Evolution du patrimoine sur 4 ans :

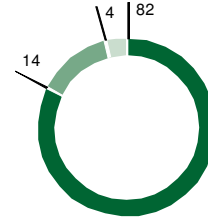


Sur un an, la valeur du patrimoine a diminué de presque 21%.

Répartition géographique par valeur d'expertise :



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



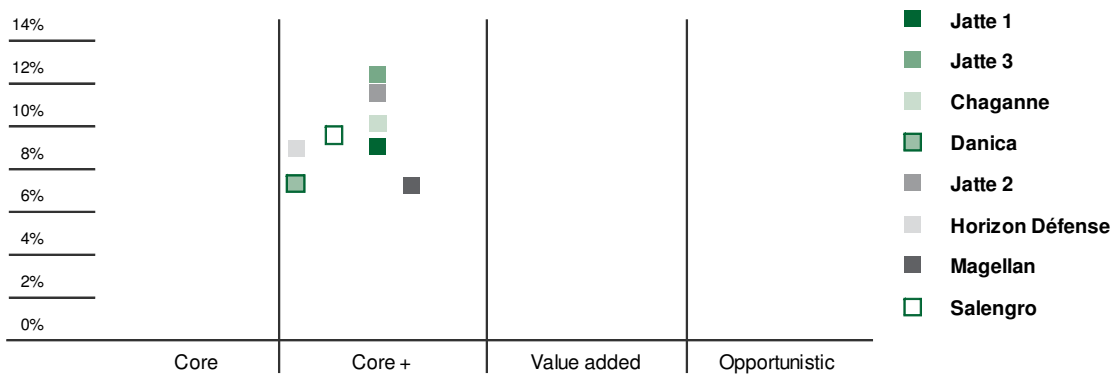
2.7.3 Rendement des immeubles

a) Rendement opérationnel

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

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

* Fonds propres alloués = Juste valeur de l'immeuble au 01/04/08 - capital restant dû de l'emprunt affecté à l'immeuble



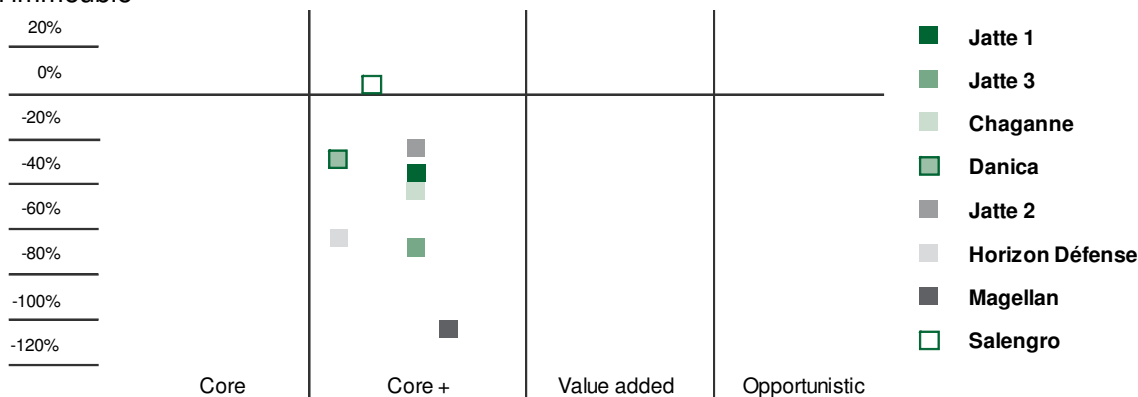
b) Rendement global

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

Le rendement en capital est égal à :

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

* Fonds propres alloués = Juste valeur de l'immeuble au 01/04/08 - capital restant dû de l'emprunt affecté à l'immeuble



Synthèse du patrimoine : Cf. tableau en annexe

3 COMPTES CONSOLIDES

3.1 Bilan consolidé

Actif

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

Passif

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

3.2 Compte de résultat

Compte de résultat

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

3.3 Normes et principes comptables

Les états financiers consolidés au 31 mars 2009 ont été préparés en conformité selon le référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union Européenne et applicable à cette date.

Les principes et méthodes comptables appliqués au 31 mars 2009 sont sans changement par rapport à ceux appliqués pour l'établissement des comptes au 31 mars 2008.

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

3.4 Commentaires

Les comptes consolidés présentés couvrent la période du 1er avril 2008 au 31 mars 2009.

3.4.1 Bilan

a) Immeubles de placement

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

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

b) Instruments financiers

Cf. partie ressources financières

c) Créances clients

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

d) ORA

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

e) Dettes bancaires et financières

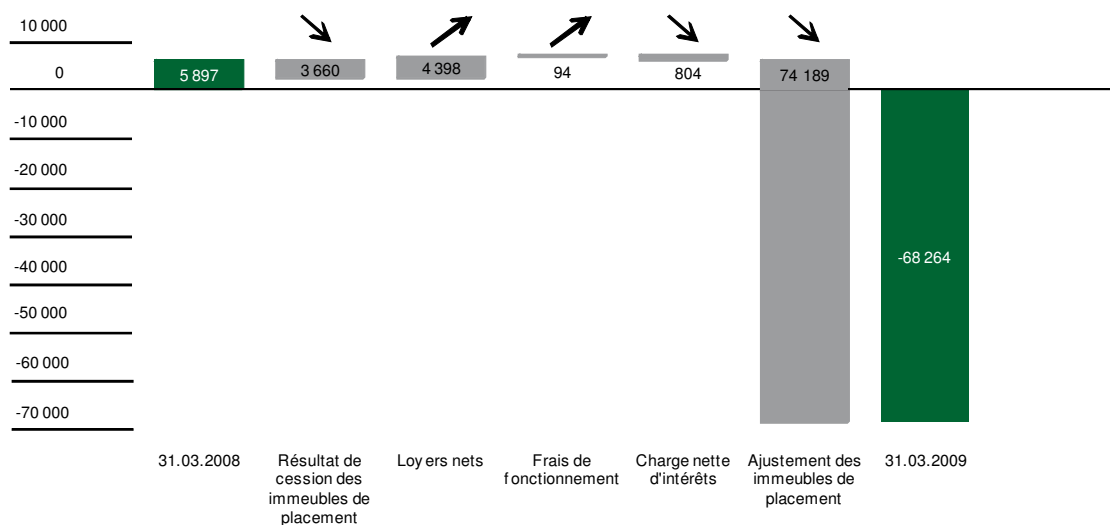
Cf. partie ressources financières

f) Dette d'impôt

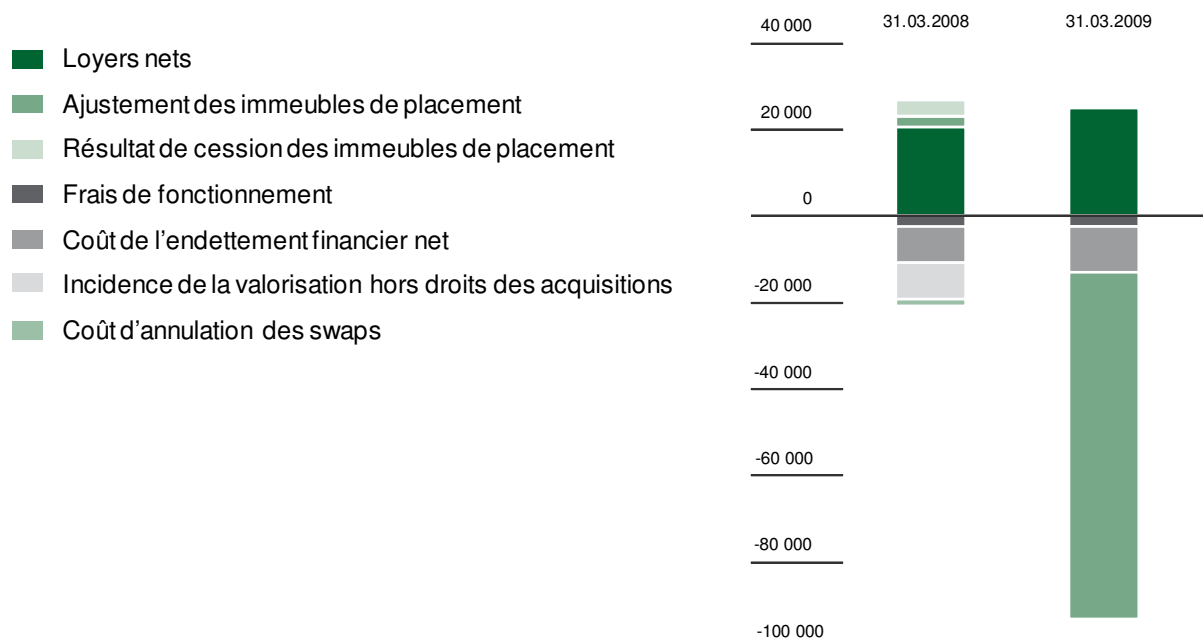
Au 31 mars 2009, la dette d'impôt sur les sociétés s'élève à 4 418 K€ et représente la dette d'« exit tax » actualisée au taux d'endettement moyen du Groupe au 31 mars 2009. Cette dette, d'un montant facial de 4 594 K€, fait l'objet d'un paiement différé sur 4 ans (dont trois échéances déjà passées au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

3.4.2 Compte de résultat

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



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



a) Revenus locatifs

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

b) Frais de fonctionnement

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

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

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

c) Solde net des ajustements de valeurs

Voir commentaires 2.1 et 2.2

d) Produits et charges financières

Les produits financiers s'élèvent à 587 K€ au 31 mars 2009 contre 1 905 K€ au 31 mars 2008. Ils se composent uniquement de produits de trésorerie.

Les charges financières étaient de 11 757 K€ au 31 mars 2008. Elles sont de 11 243 K€ au 31 mars 2009. Elles correspondent pour l'essentiel aux intérêts versés au titre des prêts hypothécaires contractés par le Groupe (9 054 K€ au 31 mars 2008, et 10 548 K€ au 31 mars 2009). Le solde est constitué par des charges d'actualisation et la charge d'intérêts courus sur l'ORA.

Voir également section 11 ressources financières

3.5 Actif Net Réévalué

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

Pour apprécier l'actif net réévalué de « remplacement », c'est-à-dire le montant des capitaux nécessaires à la poursuite de l'exploitation du Groupe dans des conditions économiques et financières identiques, il convient de substituer la valeur de marché « droits inclus » des immeubles à la valeur « hors droit » retenue pour l'appréciation de leur juste valeur dans les comptes consolidés du Groupe. Cette valeur « droits inclus » est estimée par le cabinet Jones Lang LaSalle à 314 640 K€ au 31 mars 2009, soit un écart de 18 360 K€ par rapport à la valeur « hors droit » enregistrée dans les comptes.

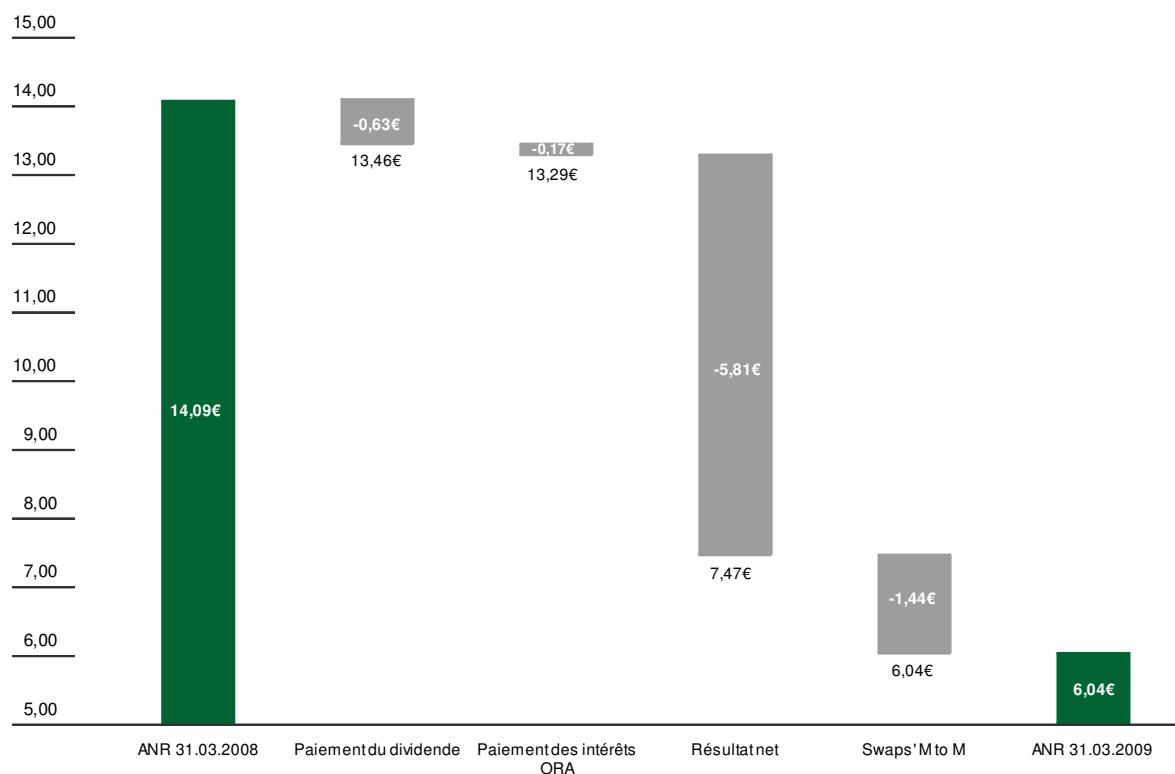
Le calcul de l'actif net réévalué par action est établi sur la base du nombre d'action en circulation (base non diluée) ou potentiel (base diluée) au 31 mars 2009 hors actions propres.

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

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

* Les actions potentielles auxquelles il est fait référence au 31 mars 2009 sont les 2 500 000 actions résultant de la conversion des ORA

Le graphique ci-dessous décompose par nature les variations de l'ANR dilué par action entre le 31 mars 2008 et le 31 mars 2009.



3.6 Cash Flow d'exploitation

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

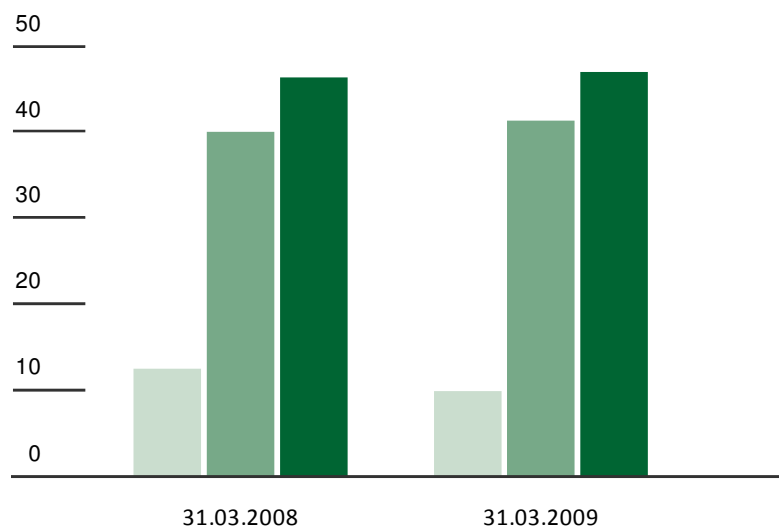
Le calcul du cash flow d'exploitation par action est établi sur la base d'un nombre d'action moyen pondéré hors actions propres (en circulation ou potentiel selon le cas) pour l'exercice clos au 31 mars 2009.

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

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

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

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



4 COMPTES SOCIAUX DE ZÜBLIN IMMOBILIERE FRANCE

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

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

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

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

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

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

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

5 EVOLUTION ET PERSPECTIVES

5.1 Evénements importants survenus depuis le 31 mars 2009

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

5.2 Perspectives d'avenir

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

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

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

6 ACTIVITES DU GROUPE EN MATIERE DE RECHERCHE ET DE DEVELOPPEMENT

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

7 PRISES DE PARTICIPATION ET DE CONTROLE, SOCIETES CONTROLEES

Aucune prise de participation ou de contrôle n'a été réalisée au cours de l'exercice clos au 31 mars 2009.

8 FILIALES ET PARTICIPATIONS

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

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

9 DISTRIBUTION DE DIVIDENDES

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

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

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

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

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

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

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

10 RESSOURCES HUMAINES

10.1 Emploi

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

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

10.2 Politique de rémunération

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

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

10.3 Organigramme fonctionnel simplifié

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

10.4 Conséquences sociales et environnementales de l'activité du Groupe

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

10.4.1 Conséquences environnementales de l'activité du Groupe

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

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

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

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

10.4.2 Actions envisagées pour les actifs déjà en portefeuille

Depuis avril 2008, le groupe Züblin Immobilien a initié un programme d'analyse environnementale (EAS : Environmental Analysis System) qui couvre l'ensemble des immeubles détenus. Ce programme va nous permettre de recueillir les informations pertinentes pour tous nos immeubles. Une fois la collecte de ces informations terminées, nous serons en mesure de comparer notre portefeuille et les actifs qui le composent aux référentiels existants.

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

Il y a beaucoup de domaines d'intervention pour une société foncière en matière d'amélioration de l'environnement. Aussi, le groupe Züblin Immobilien a déterminé les champs d'interventions où il pouvait avoir une action influente rapidement. Pour ceux-ci, il développe un plan d'actions interne et un niveau de priorité.

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

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

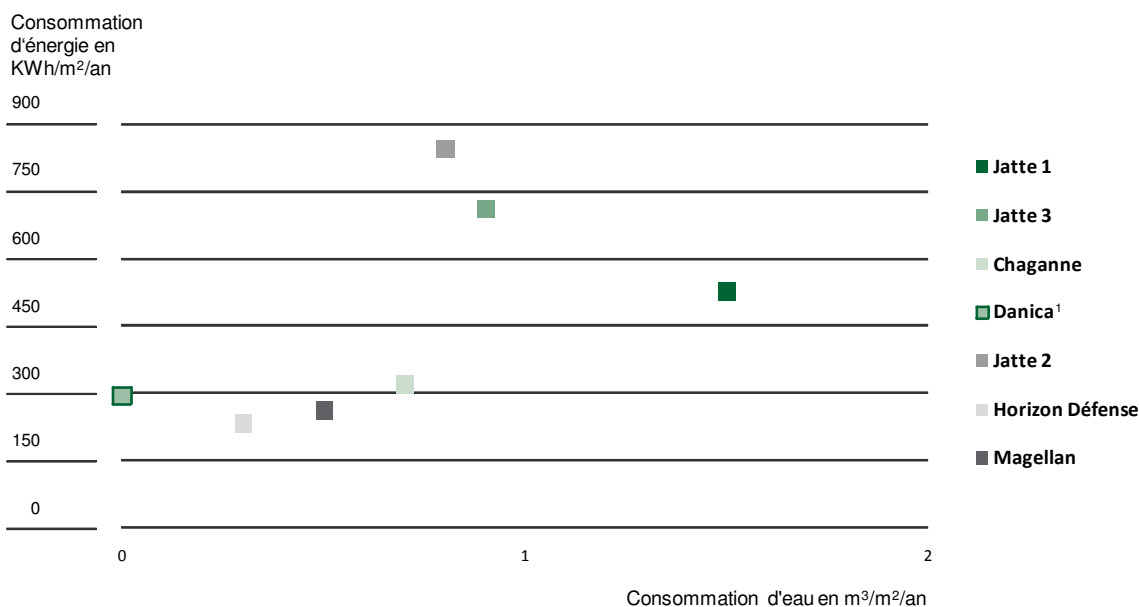
	Objectif	Indicateur clé	Unité de mesure
Création de valeur			
	Diagnostic environnemental du portefeuille	Classement des actifs	Classement individuel
	Optimisation du standard environnemental des immeubles	Amélioration de la valeur des immeubles	EUR
Energie et protection du climat			
	Réduction de la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

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

Dans le cadre de la mise en œuvre de l'EAS, une première analyse du patrimoine a été effectuée par la société GOAG, bureau technique environnemental basé en suisse. Pour des raisons pratiques, cette étude s'est fondée sur les relevés de consommation (eau, électricité, gaz, etc.) transmis par les locataires et les administrateurs en charge de la gestion des immeubles et a été complétée par des visites techniques.

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

Performance énergétique des immeubles²



¹ Consommation Eau Danica non disponible

² Consommations Salengro non disponibles

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

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

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

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

- Sur l'immeuble Jatte 2, l'installation d'une gestion technique du bâtiment (GTB/GTC) a permis de détecter des capacités d'amélioration énergétique importantes sur les systèmes de traitement de l'air, pas la mise en place de recyclages appropriés.
- Sur l'immeuble Jatte 3, la rénovation des sanitaires a pour objectif de diminuer par deux la consommation d'eau.
- Sur l'immeuble de Gennevilliers, la livraison des nouveaux groupes froid et le remplacement des systèmes de ventilation améliore la performance énergétique du bâtiment.
- Sur l'immeuble Défense-Horizon 2, Züblin Immobilière France et Lexmark ont entrepris de remplacer les systèmes d'éclairage par du matériel plus performant, et de les asservir à des cellules photo-électriques qui mesurent la luminosité ambiante des postes de travail. Ainsi, l'intensité de l'éclairage est fonction de la lumière du jour et peut être significativement réduite durant les périodes estivales.
- Sur l'immeuble Danica, la rénovation des sanitaires en trois phases a pour objectif de diminuer par deux la consommation d'eau. Züblin Immobilière France envisage également l'installation d'une gestion technique centralisée pour ce bâtiment.

10.4.3 Actions envisagées pour les acquisitions futures

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

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

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

11 ASSURANCE – COUVERTURE DES RISQUES

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

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

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

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

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

Le montant des primes d'assurances sur une base annuelle est de 123 K€ pour l'année 2009 (129 K€ en 2008).

12 RESSOURCES FINANCIERES

12.1 Principes généraux de la gestion financière

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

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

12.2 Encours des dettes bancaires au 31 mars 2009

Au 31 mars 2009, l'encours brut des emprunts bancaires s'élève à 228 millions d'euros, soit, après déduction de la trésorerie et des équivalents trésorerie, un ratio LTV de 69,7% de la valeur de marché, hors droits, du patrimoine. Le Groupe a réduit le recours à l'endettement pour ses dernières acquisitions effectuées durant l'exercice précédent afin de préserver son ratio LTV, tant que les conditions d'accès aux marchés financiers resteront difficiles et que la crise immobilière perdurera.

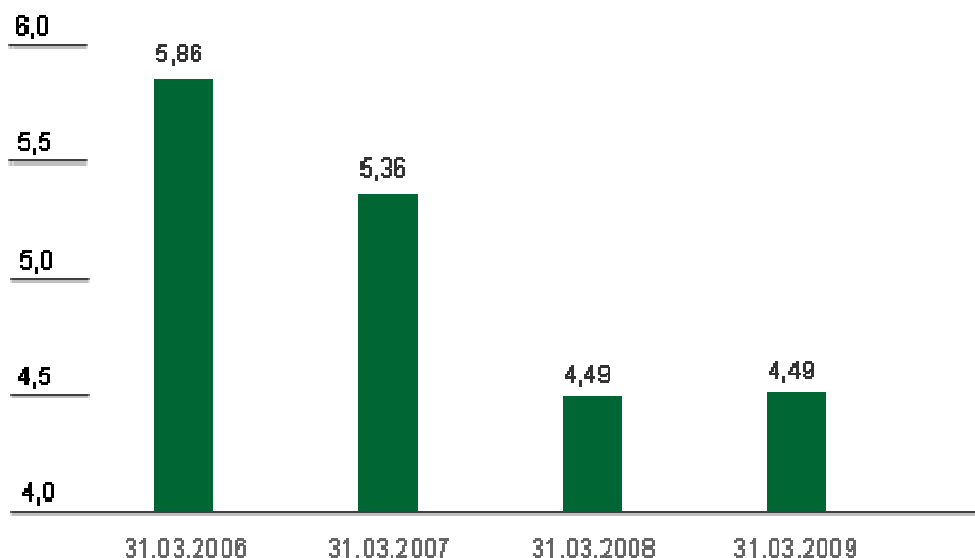
Comme le montre le tableau ci-dessous, le Groupe n'a aucun besoin de refinancement dans les 4 prochaines années.

Synthèse des emprunts bancaires au 31 mars 2009 :

Etablissement prêteur	Encours (en M€)	Échéances	Taux 1 (en %)	Échéance			Objet
				<1 an	De 1 à 5 ans	>5 ans	
Aareal	75,8	04.07.2014	3,925			75,8	Financement Jatte1 & Jatte2
Aareal	18	01.08.2016	5,045				18 Financement Gennevilliers
Natixis	40	31.12.2013	4,552		40	0	Financement Jatte3
Natixis	55	04.10.2014	4,760			55	Financement Magellan
Aareal	10	28.06.2014	4,598			10	Financement Suresnes
Natixis	29	10.01.2015	5,122			29	Financement Danica
Total	227,8				40	187,8	

12.3 Evolution du taux moyen d'endettement

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



12.4 Engagements pris et garanties consenties

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

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

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

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

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

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

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

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

Etablissement prêteur	Objet	Ratio LTV maximum	DSCR (devant être supérieur ou égal à)
Aareal	Refinancement Züblin immobilière Paris Ouest (Jatte 1, Jatte 2)	70%	115%
Aareal	Financement Le Chaganne (Gennevilliers)	-	-
Natixis	Financement Jatte 3 (Neuilly sur seine)	75% (1)	-
Aareal	Financement Défense-Horizon 2 (Suresnes)	-	-
Natixis	Financement Magellan (Nanterre)	70% (1)	150% (1)
Natixis	Financement Danica (Lyon)	70% (1)	150% (1)

(1) Ratios financiers à respecter sur une base consolidée

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

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

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

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

12.5 Instruments financiers dérivés

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

Au 31 mars 2009, dans le cadre de sa politique de gestion des taux, le Groupe a ainsi souscrit 12 contrats de swap dont la juste valeur est négative de (13 651 K€).

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

13 RISQUES

13.1 Description des principaux facteurs de risques

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

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

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

a) Evolution de la conjoncture économique

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

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

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

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

b) Evolution du niveau des taux d'intérêts

Le niveau des taux d'intérêts affecte la valeur du patrimoine du Groupe, car les taux de rendement appliqués par les experts immobiliers aux loyers d'immeubles à usage de bureaux aux fins de valorisation desdits immeubles sont déterminés en partie en fonction des taux d'intérêts. Le niveau des taux d'intérêts affecte

également le coût du financement des nouvelles acquisitions envisagées par le Groupe et celui des travaux de rénovation de son patrimoine existant. Enfin l'évolution des taux d'intérêt affecte les coûts de financement du Groupe pour la partie des emprunts bancaires à taux variable ne faisant pas l'objet d'une couverture de taux.

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

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

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

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

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

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

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

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

d) Solvabilité des locataires et des contreparties financières

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

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

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

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

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

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

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

- Nécessité d'entreprendre des travaux de modernisation des immeubles ;

- difficultés accrues pour louer les immeubles ou pour conserver les locataires existants ;
- renchérissement des coûts d'exploitation ;

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

13.1.2 Risques liés au secteur d'activité du Groupe

a) Absence de liquidités des actifs

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

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

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

Zones d'Impact : liquidité.

b) Vieillesse des immeubles

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

Principales conséquences pour le Groupe du vieillissement des immeubles :

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

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

c) Réglementation applicable en matière de baux commerciaux

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

a) Stratégie d'acquisition

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

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

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

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

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

b) Concentration sectorielle

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

Principales conséquences pour le Groupe de la concentration sectorielle :

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

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

c) Concentration géographique

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

Principales conséquences pour le Groupe de la concentration géographique :

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

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

d) Dépendance à l'égard de certains locataires

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

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

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

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

e) Niveau d'endettement

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

Principales conséquences pour le Groupe du niveau d'endettement :

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

Zones d'Impact : Liquidité.

f) Respect des engagements pris aux termes des emprunts bancaires

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

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

- Exigibilité immédiate des prêts concernés ;

Zones d'Impact : Liquidité.

g) Option pour le régime SIIC

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

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

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

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

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

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

Zones d'Impact : Résultat, liquidité.

h) Importance des relations avec le groupe Züblin Immobilien AG

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

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

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

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

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

i) Fluctuation des changes

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

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

- Augmentation des charges d'exploitation ;

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

13.2 Gestion des risques, facteurs atténuants

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

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

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

Facteurs de risque	Gestion, facteurs atténuants	Commentaires
Conjoncture économique	Adaptation de la stratégie à la conjoncture, investissement dans des zones économiques fortes et diversifiées (Paris, Lyon, Marseille)	
Niveau des taux d'intérêts	Couverture en totalité du risque de taux sur les emprunts	
Accès aux marchés financiers	Recherche de sources de financement alternatives, adaptation de la stratégie.	
Risque de crédit	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 2009 ou des exercices précédents
Evolution de la réglementation	Suivi des évolutions de la réglementation notamment en matière environnementale et énergétique	Cf. chapitre 10.4 du présent rapport

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

Facteurs de risque	Gestion, facteurs atténuants	Commentaires
Absence de liquidité des actifs	Investissement dans des marchés immobiliers liquides. Taille des actifs choisie en fonction de la liquidité des marchés sous-jacents	Paris : 10M€ - 100M€ Lyon/Marseille : 10M€ - 50M€
Vieillesse des immeubles	Programme pluriannuel de travaux	Cf paragraphe 2.2 et chapitre 10.4 du présent rapport
Baux commerciaux	Le Groupe suit attentivement l'échéancier des baux et s'emploie à pérenniser les loyers et le taux d'occupation des immeubles, notamment en développant des relations partenariales avec ses locataires.	Dans la période 2010-2012 entre 29% et 45% des baux arriveront à échéance (selon que l'on retient la date de fin de bail ou celle de la prochaine option triennale de résiliation)
Fluctuation des valeurs et des revenus locatifs	Idem ci-dessus	L'écart entre les loyers annualisés et les valeurs de marché déterminées par l'expert indépendant Jones Lang LaSalle ressort à 380 K€ au 31 mars 2009. Cependant, une analyse bail par bail conduit le management à estimer que compte tenu de baux expirant ou de faculté de départ donnée au locataire entrant en vigueur au cours de l'année 2010, l'exposition effective du Groupe à ce risque s'élève à 336 K€ sur l'immeuble Jatte 3.

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

Facteurs de risque	Gestion, facteurs atténuants	Commentaires
Stratégie d'acquisition	Le Groupe a mis en place des critères précis d'appréciation des opportunités d'acquisition et s'entoure d'experts pour effectuer les audits préalables	Outre les critères de localisation, de situation technique, environnementale et locative, les acquisitions doivent avoir un effet relatif immédiat sur le cash flow d'exploitation
Concentration sectorielle	Le Groupe souhaite à terme diversifier ses investissements dans les commerces et la logistique	
Concentration géographique	Le Groupe investit dans des marchés diversifiés et liquides.	Bien que la région parisienne est appelée à rester prépondérante, le Groupe souhaite poursuivre ses investissements à Lyon et Marseille
Dépendance à l'égard de certains locataires	Par sa stratégie d'acquisition, le Groupe cherche à diminuer le risque de dépendance	Cf. paragraphe 2.3.2 du présent rapport
Niveau d'endettement	Le Groupe dispose d'une structure financière qu'il considère adaptée à ses objectifs. Tous les emprunts sont remboursables in fine	Tous les emprunts ont une maturité supérieure à 4 ans.
Engagements pris aux termes des emprunts	Le Groupe suit attentivement les engagements pris aux termes des emprunts. Une analyse de sensibilité est mise à jour régulièrement	Cf. paragraphe 11.4 du présent rapport
Option pour le régime SIIC	Le Groupe s'emploie à respecter les obligations découlant du régime SIIC.	
Importance des relations avec Züblin Immobilien AG	Le Groupe suit les meilleures pratiques en matière de gouvernance et de transparence	Le 24 mars 2009, Züblin Immobilien Holding AG a déclaré détenir 59,16% du capital et 59,14% des droits de vote de la Société
Risque de change	Le chiffre d'affaires du Groupe est exclusivement en euros. Le montant des frais payés en francs suisse est peu important	

14 PARTICIPATION DES SALARIES AU CAPITAL

Au 31 mars 2009, Monsieur Pierre Essig, administrateur et directeur général détient 27 583 actions de la Société.

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

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

Le tableau récapitulatif des délégations en cours de validité qui ont été consenties au conseil d'administration en matière d'augmentation de capital ainsi que leur utilisation au cours de l'exercice clos le 31 mars 2009 figurent à la fin du présent rapport.

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

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

Aucune nouvelle convention n'a été autorisée au cours de l'exercice 2008/2009

Les conventions et engagements autorisés au cours d'exercices antérieurs et qui se sont poursuivis durant l'exercice 2008/2009 sont les suivants :

- Une mission d'assistance au management pour les relations avec les investisseurs qui a été confiée le 6 février 2007 à Monsieur Andrew Walker. Cette convention n'a pas donné lieu à des prestations rémunérées au cours de l'exercice ;
- Une mission d'assistance au management en matière d'investissement qui 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 2008/2009 s'élèvent à 378 K€ ;
- Un contrat de mandat social en date du 10 février 2006, conclut avec M. Pierre Essig aux termes duquel ce dernier exercera les fonctions de Directeur général de la société conformément aux articles L.225-51-1 et suivants du code de commerce.

Le Directeur général ne perçoit aucun jeton de présence.

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

- de supprimer toutes les indemnités de départ auxquelles le Directeur général pouvait prétendre,
- de souscrire au nom de Züblin Immobilière France et pour le compte du Directeur général une assurance « garantie chômage chef d'entreprise », dont la cotisation annuelle est estimée à environ 15 K€,
- de réduire le montant de la rémunération fixe annuelle du Directeur général à 180.000 € (contre 195.000 € précédemment),

- de revoir les modalités d'attribution de la rémunération annuelle variable du Directeur général (plafonnée à 100% de sa rémunération annuelle fixe) :
 - M. Pierre Essig peut percevoir un complément de rémunération égal à 1/3 de sa rémunération annuelle fixe brute, selon l'appréciation par le conseil d'administration de son engagement dans la société et du respect des valeurs, de l'éthique et de l'image de la société,
 - et il pourra percevoir une rémunération variable annuelle brute égale au plus à 1/3 de sa rémunération annuelle fixe brute selon l'appréciation par le conseil d'administration de la réalisation d'objectifs et ou de résultats déterminés annuellement et seulement si la société fait des bénéfices,
 - il pourra enfin percevoir une rémunération exceptionnelle brute égale au plus à 1/3 de sa rémunération annuelle fixe brute pour la réalisation d'opérations ou de transactions remarquables ayant contribué significativement à la croissance de la valeur ou de la taille de la société.

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

17 PRESENTATION DES COMPTES ANNUELS

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

18 RESULTATS – AFFECTATION DES RESULTATS

Les comptes de Züblin Immobilière France à la clôture de l'exercice font apparaître une perte d'un montant de 41 006 007,00 €. Il est proposé à l'assemblée générale des actionnaires d'affecter cette perte sur le compte report à nouveau dont le montant s'élèverait après imputation de la perte à -60.533.878,26 €.

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

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

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

19 DISTRIBUTION DE PRIME D'EMISSION

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

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

20 MODALITES D'EXERCICE DE LA DIRECTION GENERALE

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

21 SITUATION DES MANDATS DES ADMINISTRATEURS ET DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

Aucun mandat d'administrateur ne viendra à expiration à l'issue de l'assemblée générale du 22 juin 2009. Les mandats de commissaire aux comptes titulaire de Monsieur Philippe Deparis et de commissaire aux comptes suppléant de la société FCN Société française de révision arrivent à échéance à l'issue de l'assemblée générale du 22 juin 2009. Il est proposé à l'assemblée générale des actionnaires de renouveler ces mandats pour une durée de 6 exercices, soit jusqu'à l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2015.

22 INFORMATIONS CONCERNANT LES MANDATAIRES SOCIAUX

22.1 Informations générales

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

INFORMATIONS CONCERNANT LES MANDATAIRES SOCIAUX

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

Mandataires sociaux :	Rémunérations et avantages versés par la société		Rémunérations et avantages versés par les sociétés contrôlées au sens de l'article L. 233-16 du code du commerce		Mandats sociaux exercés dans toutes sociétés (françaises ou étrangères)	
	Montant de la rémunération brute :	Montant des avantages en nature :	Montant de la rémunération brute :	Montant des avantages en nature :	Nom de la société :	Mandat et/ou fonctions exercés :
Pierre ROSSIER	17 500 €* versés	Néant	Néant	Néant		
Président du conseil d'administration					Züblin Immobilien Holding AG, Zürich (Immobilier) Rossier, Mari & Associates SA, Zurich, (Consulting) Titan Executive Search SA, Zurich, (Consulting) WEKA Verlag AG, Zürich, (Edition)	Vice-Président Administrateur délégué Administrateur Administrateur
Pierre ESSIG	240 000€** afférents dont 180 000€ payés	Néant	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) Cosanum AG, Zurich, (Santé) GCK Lions AG, Zurich	Directeur Général Administrateur Administrateur

Mandataires sociaux :	Rémunérations et avantages versés par la société		Rémunérations et avantages versés par les sociétés contrôlées au sens de l'article L. 233-16 du code du commerce		Mandats sociaux exercés dans toutes sociétés (françaises ou étrangères)	
	Montant de la rémunération brute :	Montant des avantages en nature :	Montant de la rémunération brute :	Montant des avantages en nature :	Nom de la société :	Mandat et/ou fonctions exercés :
					(Secteur associatif) GCK Lions Eishockey AG, Zurich (Secteur associatif) Bayerische Gewerbebau AG, München (Immobilier)	Administrateur Administrateur
Andrew WALKER	N. 12 000€* versés	Néant	Néant	Néant		
Administrateur					Züblin Immobilien Holding AG, Zürich (Immobilier) Forum Partners Investment Management, LLC, Delaware (Immobilier) Forum Asian Realty Investment Management, LLC, Delaware (Immobilier) Forum European Realty Investment Management II, LLC, Delaware (Immobilier) Forum Asian Realty Investment Management II, LLC, Delaware (Immobilier) Forum European Realty Income II GP Limited (Immobilier) Wiltshire Realty Investments, LLC, Delaware (Immobilier) Forum European Realty Investment Management LLC, Delaware	Président Président du Directoire Directeur général Administrateur Administrateur Administrateur Administrateur Administrateur Administrateur Directeur général Directeur

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 :
					(Immobilier) Forum European Realty Income Sarl (Immobilier) Verdi I Sarl (Immobilier) Noir I Sarl (Immobilier) Bruin I Sarl (Immobilier) Chambertin Sarl (Immobilier) Constantia Sarl (Immobilier) Forum European Realty Investment Management III, LLC, Delaware (Immobilier) Forum European Realty Income III GP (Immobilier) Montalcino Sarl (Immobilier) Westblaak Ventures BV and Bruin I Sarl Luxembourg (Immobilier)	général Directeur général Administrateur Administrateur Administrateur Administrateur Administrateur Représentant
Xavier DIDELOT Administrateur	14 000€* versés	Néant	Néant	Néant		
William NAHUM Administrateur	12 000€* 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

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

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

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

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

En K€	l'exercice clos au 31.03.08		l'exercice clos au 31.03.09	
	Dus	Versés	Dus	Versés
M.Pierre Rossier, Président				
Rémunération fixe	-	-	-	-
Rémunération variable	-	-	-	-
Rémunération exceptionnelle	-	-	-	-
Jetons de présence	34,0	34,0	17,5	17,5
Avantages en nature	-	-	-	-
Sous-total	34,0	34,0	17,5	17,5
M.Pierre Essig, Directeur général				
Rémunération fixe	195	195	180	180
Rémunération variable	185	185	60	-
Rémunération exceptionnelle	45	45	-	-
Jetons de présence	-	-	-	-
Avantages en nature	-	-	15	15
Sous-total	425	425	255	195
Total	459,0	459,0	272,5	212,5

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

22.2.3 *Tableau sur les jetons de présence*

En K€	Jetons de présence versés au cours de l'exercice clos	
	31.03.08	31.03.09
Membres du conseil		
M. Pierre Rossier	34,0	17,5
M. Andrew Walker	18,5	12,0
M. Bruno Scheffer	-	-
M. Xavier Didelot	22,0	14,0
M. William Nahum	18,5	12,0
M. Pierre Essig	-	-
Total	93,0	55,5

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

Néant

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

Néant

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

Néant

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

Néant

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

Néant

23 STRUCTURE DU CAPITAL

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

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

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

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

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

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

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

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

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

En cas de non respect de cette obligation d'information, un ou plusieurs actionnaires, détenant une fraction du capital ou des droits de vote au moins égale à cinq pour cent (5%), pourront demander que les actions

excédant la fraction qui aurait dû être déclarée soient privées du droit de vote pour toute assemblée d'actionnaires qui se tiendrait jusqu'à l'expiration d'un délai de deux ans suivant la date de régularisation de la notification. La demande est consignée dans le procès-verbal de l'assemblée générale. Dans les mêmes conditions, les droits de vote attachés à ces actions et qui n'ont pas été régulièrement déclarés ne peuvent être délégués par l'actionnaire défaillant.

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

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

26 MODIFICATIONS STATUTAIRES

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

27 POUVOIRS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

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

LE CONSEIL D'ADMINISTRATION

Tableau des résultats des 5 derniers exercices

	31.03.2005	31.03.2006	31.03.2007	31.03.2008	31.03.2009
Capital en fin d'exercice					
Capital social appelé, versé	18 500 €	22 775 100 €	31 447 830 €	55 033 698 €	55 033 698 €
Capital social appelé, non versé	18 500 €				
Nombre d'actions ordinaires	37 000	3 795 850	5 241 305	9 172 283	9 172 283
Opération et résultat					
Chiffre d'affaires (H.T.)			1 428 822 €	9 668 841 €	15 603 854 €
Résultat avant impôt, participation et dotations aux amortissements et provisions	-257 €	2 236 220 €	-1 654 814 €	2 888 971 €	12 566 598 €
Impôts sur les bénéfices					
Participation des salariés					
Résultat après impôts, participation et dotations aux amortissements et provisions	-257 €	2 236 220 €	-2 576 945 €	-17 101 974 €	-41 006 007 €
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 €
Résultat après impôts, participation et dotations aux amortissements et provisions		0,59 €	-0,49 €	-1,86 €	-4,47 €
Dividende attribué		0,50 €	0,70 €	0,80 €	0
Personnel					
Effectif moyen des salariés ¹		0,12	2,5	3,5	3,5
Montant de la masse salariale		26 813 €	498 761 €	726 815 €	632 535 €
Montant des sommes versées en charges sociales		9 529 €	184 935 €	261 360 €	158 521 €

¹ Y compris le Directeur général

Synthèse du portefeuille d'immeubles de placement

Immeuble	Localisation	Date d'acquisition	Année de construction	Principaux locataires	Loyers annualisés (en M€)	Taux d'actualisation	Valeur d'expertise (en M€)	Rendement locatif (%)	Surface de bureaux	Stockage	Surface utile (en M²)	Vacance (M²)
Jatte 1	Neuilly-sur-Seine	01/07/2002	1971	Roche	6 000	8,20%	80 570	7,4%	12 492	5 542	18 034	
Jatte 2	Neuilly-sur-Seine	01/07/2002	1976	YSL Beauté	3 041	9,10%	34 500	8,8%	6 345	700	7 045	
Le Chaganne	Gennevilliers	04/08/2006	1991	Europ Assistance	1 996	9,10%	25 000	8,0%	8 005	178	8 183	
Jatte 3	Neuilly-sur-Seine	19/03/2007	1978	Roche	3 632	8,50%	45 220	8,0%	7 865	959	8 824	270
Horizon Défense	Suresnes	28/03/2007	2006	Lexmark	880	8,70%	12 050	7,3%	2 536		2 536	
Le Magellan	Nanterre	05/10/2007	2001	Faurecia	4 395	8,50%	55 800	7,9%	11 162		11 162	
Le Danica	Lyon	14/01/2008	1993	Comareg	3 242	8,35%	47 000	6,9%	15 492		15 492	435
Marseille	Marseille	30/01/2008	2007	Ville de Marseille	1 407	8,95%	14 500	9,7%	5 835		5 835	
TOTAL					24 593		314 640	7,8%	69 732	7 379	77 111	705

Comptes consolidés Züblin Immobilière France

Züblin Immobilière France

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

Comptes consolidés au 31 mars 2009

Bilan consolidé

Actif

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

Passif

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

Compte de résultat

en K€	Notes	31/03/2009	31/03/2008
Revenus locatifs	15	25 835	20 910
Charges du foncier		-206	-1 85
Charges locatives non récupérées		-169	
Charges sur immeubles		-644	-307
Loyers nets		24 816	20 418
Frais de structure		-1 726	-1 501
Frais de personnel		-839	-1 158
Frais de fonctionnement		-2 565	-2 659
Produit de cession des immeubles placement		0	13 075
VNC des immeubles cédés	1	0	-9 415
Résultat de cession des immeubles de placement		0	3 660
Ajustement à la hausse des immeubles de placement	1	0	7 813
Ajustement à la baisse des immeubles de placement	1	-78 457	-4 865
Incidence de la valorisation hors droits des acquisitions de l'exercice	1		-8 258
Incidence des investissements		-1 477	-360
Ajustement à la hausse du portefeuille-titre		75	
Solde net des ajustements de valeur		-79 859	-5 670
Résultat opérationnel net		-57 608	15 749
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	16	587	1 905
Intérêts et charges assimilées	16	-11 243	-11 757
Coût de l'endettement financier net		-10 656	-9 852
Résultat net avant impôt		-68 264	5 897
Impôts sur les bénéfices			
Impôts différés			
Ajustement écart d'acquisition			
Résultat net de l'ensemble consolidé		-68 264	5 897
Dont part du Groupe		-68 264	5 897
Dont part des minoritaires		0	0

31.03.2009 31.03.2008

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

Résultat par action

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

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

Tableau des flux de trésorerie consolidés

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

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

Tableau de variation des Capitaux propres

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

ANNEXES AUX COMPTES CONSOLIDES

I Présentation du Groupe Züblin Immobilière France

1.2 Informations générales

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

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

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

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

II Faits significatifs de l'exercice

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

2.3. Gestion locative

- Immeuble Magellan

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

* loyer économique hors charge, hors taxe

- Immeuble Jatte 3

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

* loyer hors charge, hors taxe

- Immeuble Jatte 1

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

- Immeuble Danica

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

* loyer hors charge, hors taxe

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

2.4. Distribution de dividendes et intérêts sur ORA

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

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

2.5. SIIC 4

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

III Principes et méthodes comptables

Les états financiers consolidés au 31 mars 2009 sont présentés en conformité avec les normes et interprétations IFRS conformément au règlement n° 1606/2002 de la Commission Européenne adoptée le 19 juillet 2002 pour l'ensemble des sociétés cotées.

3.1. Principales normes comptables

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

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

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

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

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

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

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

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

- IFRS 8 : Secteurs opérationnels ;
- IFRIC 12 – Contrats de concession de services ;
- IFRIC 14 – IAS 19 : Plafonnement de l'actif au titre des régimes à prestations définies, exigences de financement minimal et leur interaction ;
- Amendements d'IFRIC 9 et IAS 39 : Dérivés incorporés ;
- IFRIC 13 : Programmes de fidélisation de la clientèle.

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

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

Amélioration des IFRS

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

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

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

3.2. Recours à des jugements et estimations

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

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

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

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

3.3. Périmètre de consolidation

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

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

3.4. Immeuble de placement (IAS 40)

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

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

Juste valeur :

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

La juste valeur est déterminée au 31 mars 2009 sur la base d'expertises indépendantes fournissant des évaluations hors droits (ou valeur « nette vendeur »), en prenant en compte une décote sur la valeur droits inclus (ou valeur « acte en main »). Cette décote correspond à l'estimation des frais et droits de mutation qu'un acquéreur supporterait, soit environ 6,2% de la valeur nette vendeur.

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

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

Méthodologie d'expertise

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

La méthodologie principale retenue est celle des « discounted cash – flows ». Celle-ci consiste à évaluer les immeubles de placement par l'actualisation des flux de trésorerie futurs qui seront générés par leur exploitation.

Les hypothèses de calcul suivantes sont retenues pour la valorisation:

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

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

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

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

Méthodes de comptabilisation

Les immeubles de placement ne sont pas amortis.

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

3.5. Immobilisations corporelles (IAS 16)

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

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

Au 31 mars 2009, le Groupe détient :

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

3.6. Dépréciations d'actifs (IAS 36)

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

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

3.7. Instruments financiers (IAS 32/39)

Actifs financiers (hors instruments dérivés)

Les actifs financiers courants correspondant à des valeurs mobilières de placement qui sont présentées au bilan sur la ligne « Trésorerie et équivalents de trésorerie » sont évalués à leur juste valeur à la clôture de chaque exercice (valeur probable de négociation). Les valeurs mobilières de placement sont des placements à court terme soumis à un risque négligeable de changement de valeur et classés dans la catégorie des OPCVM Euromonétaires, ayant une échéance de moins de trois mois à compter de la date d'acquisition. La société ayant opté pour la juste valeur, la variation de juste valeur est comptabilisée en résultat financier sans déduction des coûts de transaction qui pourraient être encourus lors de leur vente. Le Groupe détient d'autres actifs financiers tels que des créances clients, d'autres créances, et des prêts dont la valeur nominale est considérée comme étant la juste valeur.

Passifs financiers (hors instruments dérivés)

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

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

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

Les dépôts de garantie reçus des locataires et ne portant pas intérêts sont actualisés au taux moyen d'endettement de l'entreprise (estimé à 5,3%) sur la première durée ferme du bail. La charge d'actualisation impacte la rubrique « intérêts et charges assimilées » du compte de résultat.

Obligations remboursables en action

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

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

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

Instruments financiers dérivés

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

Le Groupe a opté pour la comptabilisation de couverture de flux futurs prévue par la norme IAS 39. Au commencement d'une relation de couverture, le Groupe désigne de manière formelle et documente la relation de couverture à laquelle le Groupe souhaite appliquer la comptabilité de couverture. Le Groupe s'attend à ce

que la couverture soit hautement efficace dans la compensation des variations de juste valeur ou de flux de trésorerie et le vérifie sur toute la durée de la relation par des tests prospectifs et rétrospectifs.

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

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

3.8. Créances

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

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

3.9. Revenus locatifs

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

Les « Contrats de location » sont qualifiés de location simple lorsqu'ils ont, en substance, pour effet de ne pas transférer au locataire les risques et avantages inhérents à la propriété du bien loué. Au 31 mars 2009, l'ensemble des baux consentis par le Groupe relève de la qualification des contrats de location simple.

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

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

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

3.10. Engagements de retraite (IAS 19)

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

3.11. Impôts

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

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

3.12. Résultat par action

Le résultat de base par action est calculé en divisant le résultat net de l'exercice attribuable aux actionnaires ordinaires de l'entité mère par le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation au cours de

l'exercice. Pour le calcul du résultat dilué par action, le nombre moyen d'actions en circulation est ajusté pour tenir compte de la conversion de toutes les actions ordinaires potentiellement dilutives, notamment des bons de souscription d'actions et des obligations remboursables en actions. Le nombre ainsi calculé vient s'ajouter au nombre moyen d'actions en circulation et constitue le dénominateur.

3.13. Information sectorielle

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

- Paris ;
- Lyon ;
- Marseille.

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

IV Gestion des risques financiers

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

La principale activité du Groupe est l'acquisition d'actifs immobiliers d'entreprise et la création de valeur par le management actif et plus tard la revente de ces actifs immobiliers. Afin de financer son portefeuille immobilier, des emprunts variables sont souscrits jusqu'au maximum de 70% de la valeur de l'investissement.

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

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

c) Risque de fluctuation de la valeur des actifs immobiliers

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

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

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

d) Risque de fluctuation des revenus locatifs

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

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

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

e) Autres Risques Financiers

- Risque de crédit

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

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

Aucun risque d'insolvabilité significatif n'a été relevé au cours de l'exercice clos au 31 mars 2009 ou des exercices précédents. Par conséquent, à ce jour le management estime que le risque que des partenaires ne soient pas en mesure d'honorer leurs obligations contractuelles est faible et cependant ne peut être écarté.

- Risque de liquidité

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

- Risque de taux d'intérêts

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

Au 31 mars 2009, l'intégralité des dettes bancaires fait l'objet d'une couverture par des swaps de taux d'intérêts, de telle sorte qu'une variation des taux d'intérêts à la hausse ou la baisse n'impacterait pas le résultat et les flux de trésorerie du Groupe. Toutefois les variations de taux d'intérêts ont un impact sur la juste valeur des swaps.

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

En K€	Augmentation/diminution (en points de base)	Effet sur les capitaux propres	Effet sur le résultat avant impôt
31.03.2009	+100	9 905	-
	(100)	-	10 545
31.03.2008	+100	10 565	-
	(100)	-	11 327

- Risque de change

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

- Risque du capital

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

L'outil principal de gestion du capital utilisé par le Groupe est son ratio d'endettement consolidé LTV qui se détermine en rapportant le montant total des encours de dettes bancaires nets de la trésorerie à la juste valeur des immeubles de placement. Au 31 mars 2009, comme au 31 mars 2008, le Groupe s'est fixé comme objectif de maintenir ce ratio au dessous d'un seuil de 65%. Le Groupe estime que le niveau de capitaux propres qui permet de satisfaire cet objectif de 65% LTV assure une notation de crédit suffisante tout en fournissant un effet de levier pour développer l'activité du Groupe et maximiser la valeur pour l'actionnaire.

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

- (iv) Ajustement des versements de dividendes et remboursements de capital ;
- (v) Emission de nouvelles actions ;
- (vi) Remboursement partiel des emprunts.

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

V Notes et commentaires

Note 0 – Périmètre de consolidation

Le périmètre de consolidation est constitué :

- de la société Züblin Immobilière France – société mère ;
- de sa filiale Züblin Immobilière Paris Ouest – pourcentage d'intérêt et de contrôle : 100 %.
- de sa filiale SCI Züblin Immobilière Verdun Flourens – pourcentage d'intérêt et de contrôle : 99,99 %

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

Notes sur le Bilan

Note 1 – Immeubles de placement

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

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

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

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

Note 2 –Autres actifs non courants

Sont compris dans les autres actifs non courants:

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

Note 3 – Créances clients

Au 31 mars 2009, il s'agit essentiellement de la facturation des loyers et accessoires du 2ème trimestre 2009 dont l'impact est neutralisé par des produits constatés d'avance et des factures à établir correspondant à des charges à refacturer.

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

Aucune créance au 31 mars 2009 ne présente d'antériorité et de risque d'irrecouvrabilité significatifs.

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

Note 4 – Autres créances

Elles se décomposent comme suit :

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

Note 5 – Charges constatées d'avance

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

Note 6 – Trésorerie et équivalent de trésorerie

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

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

Note 7 – Obligations remboursables en actions

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

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

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

Note 8 – Provisions pour risques

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

Note 9 – Dettes bancaires

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

En K€ -Dettes bancaires au 31 mars 2009

	Date d'octroi	Montant à l'origine	Terme	Conditions	Soldes au 31/03/09						
					Principal	Intérêts courus	Total	Passifs courants – échéances à moins d'un an	Passifs non courants	Dont échéances entre un et cinq ans	Dont échéances à plus de cinq ans
Aareal Bank	05/07/2007	75 788	04/07/2014	5,79% (1) Remboursement in fine	75 453	665	76 117	665	75 453		75 453
Aareal Bank	04/08/2006	18 000	01/08/2016	5,82% (1) Remboursement in fine	17 847	86	17 932	86	17 847		17 847
Natixis	19/03/2007	40 000	31/12/2013	5,73% (1) Remboursement in fine	39 771		39 771		39 771	39 771	
Natixis	05/10/2007	55 000	04/10/2014	5,61 % (1) Remboursement in fine.	54 665		54 665		54 665		54 665
Natixis	11/01/2008	29 000	10/01/2015	5,77 % (1) Remboursement in fine	28 762		28 762		28 762		28 762
Aareal Bank	28/06/2007	10 000	28/06/2014	5,71% (1) Remboursement in fine	9 882	1	9 883	1	9882		9 882
Total dettes bancaires					226 380	751	227 131	751	226 380	39 771	186 609

En K€ -Dettes bancaires au 31 mars 2008

	Prêteur	Date d'octroi	Montant à l'origine	Terme	Conditions	Soldes au 31/03/08						
						Principal	Intérêts courus	Total	Passifs courants – échéances à moins d'un an	Passifs non courants	Dont échéances entre un et cinq ans	Dont échéances à plus de cinq ans
Aareal Bank		05/07/2007	75 788	04/07/2014	5,18% (1) Remboursement in fine	75 406	897	76 303	897	75 406		75 406
Aareal Bank		04/08/2006	18 000	01/08/2016	5,33% (1) Remboursement in fine	17 829	157	17 986	157	17 829		17 829
Natixis		19/03/2007	39 000	31/12/2013	5,33% (1) Remboursement in fine	38 745		38 745		38 745		38 745
Natixis		31/01/2008	1 000	31/12/2013	5,75 % (1) Remboursement in fine	987		987		987		987
Natixis		05/10/2007	55 000	04/10/2014	5,58 % (1) Remboursement in fine.	54 617		54 617		54 617		54 617
Natixis		11/01/2008	29 000	10/01/2015	4,8 % (1) Remboursement in fine	28 729		28 729		28 729		28 729
Aareal Bank		28/06/2007	10 000	28/06/2014	5,45% (1) Remboursement in fine	9 865	1	9 866	1	9 865		9 865
Total dettes bancaires					226 178	1 055	227 233	1 055	226 178	0	226 178	

(1) Taux d'intérêts effectif hors swap

Note 10 – Autres dettes financières

En K€ -Autres dettes financières au 31 mars 2009

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

En K€ -Autres dettes financières au 31 mars 2008

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

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

Note 11 – Instruments financiers

Cf. partie VI Instruments financiers

Note 12 – Dette d'impôt

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

Dette d'impôt

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

Note 13 – Dettes fiscales et sociales

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

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

Ces dettes sont à échéance moins d'un an.

Note 14 – Autres dettes – passifs courants

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

Notes sur le compte de résultat

Note 15 – Revenus locatifs

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

au 31.03.2009

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

au 31.03.2008

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

Note 16 – Coût de l'endettement financier net

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

- intérêts et charges assimilées (en K€)

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

(2) Taux d'intérêts effectif hors swap

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

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

(*) Ces produits financiers sont liés à l'actualisation des dépôts de garantie locataires.

VI Instruments financiers

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

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

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

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

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

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

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

En K€ - échu	Montant nominal au 31.03.09	< à un an		entre un à cinq ans		> à 5 ans	
		Charge d'intérêt	Amortissement	Charge d'intérêt	Amortissement	Charge d'intérêt	Amortissement
Emprunts après couverture	227 788	10 334	-	40 873	40 000	5 728	187 788
ORA	5 082	246	464	749	2 091	313	2 527
Dépôts et cautionnements	2 744	-	1 538	-	1 206	-	-
Dettes fournisseurs et autres dettes	14 852	-	14 852	-	-	-	-

VII INFORMATION SECTORIELLE

Compte de résultat sectoriel

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

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

Actif Sectoriel

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

0

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

Passif sectoriel

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

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

VIII Engagements de Financement et de Garantie

Engagements donnés

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

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

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

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

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

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

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

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

Etablissement prêteur	Objet	Ratio LTV maximum	DSCR devant être supérieur ou égal à
Aareal	Refinancement Züblin immobilière Paris Ouest (Jatte 1, Jatte 2)	70%	115%
Aareal	Financement Le Chaganne (Gennevilliers)	-	-
Natixis	Financement Jatte 3 (Neuilly sur seine)	75% (1)	-
Aareal	Financement Défense-Horizon 2 (Suresnes)	-	-
Natixis	Financement Magellan (Nanterre)	70% (1)	150% (1)
Natixis	Financement Danica (Lyon)	70% (1)	150% (1)

(2) Ratios financiers à respecter sur une base consolidée

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

Au 31 mars 2009, Züblin Immobilière France et ses filiales respectent les engagements pris aux termes de ses emprunts bancaires.

Lors de la signature du bail avec Europ Assistance France, Züblin Immobilière France s'est engagée à réaliser sur une période de 6 ans des travaux d'amélioration pour un montant global hors taxes de 880 K€ (dont 66 K€ restant à réaliser au 31 mars 2009).

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

Lors de la signature du bail avec Faurecia, Züblin Immobilière France s'est engagée à réaliser sur une période de 6 ans des travaux d'amélioration pour un montant global hors taxes de 400 K€.

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

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

Engagements reçus

Les engagements de loyers prévisionnels à recevoir des locataires du parc immobilier ont été évalués sur la base des contrats de location à la date de clôture en tenant compte des évolutions futures liées aux renégociations ou indexations connues à la date d'établissement des présents comptes. Au 31 mars 2009, ces engagements se présentent de la façon suivante :

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

Par ailleurs, les garanties bancaires reçues des locataires s'élèvent au 31 mars 2009 à 1,6 M€.

IX Informations sur les parties liées

8.1 Transaction avec les sociétés liées

Un contrat de prestation de services a été conclu par Züblin Immobilière France avec la société Züblin Immobilien Management AG en date du 18 janvier 2006. Ce contrat prévoit une rémunération trimestrielle égale à 0,025 % de la valeur droits inclus des actifs immobiliers. Les honoraires facturés au titre de l'exercice clos au 31 mars 2009 s'élèvent à 378 K€.

8.2 Transaction avec les autres parties liées

Rémunération du Directeur général :

Le conseil d'administration du 3 novembre 2008 a fixé la rémunération fixe annuelle du Directeur général de la Société, à la somme de 180 000 € brut sur 12 mois avec effet rétroactif au 1^{er} avril 2008. Le conseil a par ailleurs décidé des modalités d'attribution de la rémunération annuelle variable du Directeur général (plafonnée à 100% de sa rémunération annuelle fixe) suivantes :

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

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

Dans sa séance du 30 mars 2009, le conseil d'administration de la société a décidé d'octroyer au Directeur général de la Société un complément de rémunération fixe d'un montant de 60 000 €.

Rémunération des administrateurs :

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

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

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

X Autres informations

Engagement de retraite

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

Evolution du capital

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

(*) informations incluant les actions d'autocontrôle

Répartition du capital

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

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

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

(*) Monsieur Pierre Rossier, Président de la société et administrateur, détient au 31 mars 2009, 9 615 actions Züblin Immobilière France, et

Monsieur Pierre Essig, Directeur général de la société et administrateur, détient au 31 mars 2009, 27 583 actions Züblin Immobilière France, et

Monsieur Bruno Schefer, administrateur de la société, détient au 31 mars 2009, 5 606 actions Züblin Immobilière France, et

Monsieur Andrew Walker, administrateur de la société, détient au 31 mars 2009, 46 actions Züblin Immobilière France.

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

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

Événements postérieurs à la clôture

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

Comptes annuels Züblin Immobilière France

BILAN ACTIF

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

BILAN PASSIF

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

COMPTE DE RESULTAT

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

COMPTE DE RESULTAT (Suite)

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

SOMMAIRE DE L'ANNEXE

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

SOMMAIRE DE L'ANNEXE

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

Règles et méthodes comptables

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

ANNEXE AU BILAN ET AU COMPTE DE RESULTAT

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

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

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

REFERENTIEL COMPTABLE

Les états financiers ont été établis en conformité avec :

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

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

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

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

METHODES ET REGLES D'EVALUATION

Immobilisations incorporelles

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

Immobilisations corporelles

Evaluation

Les immobilisations sont évaluées à leur coût d'acquisition (prix d'achat et frais accessoires). Conformément au règlement du CRC 2002-10 relatif à l'amortissement et à la dépréciation des actifs, les immobilisations sont amorties selon la méthode des composants.

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

Amortissements

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

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

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

Valorisation des actifs

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

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

Immobilisations financières

Les immobilisations financières sont composées des éléments suivants :

✓ *Titres de participations*

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

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

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

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

✓ *Actions propres et contrat de liquidité*

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

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

✓ *Dépôts de garantie:*

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

Créances clients et autres créances d'exploitation

Les créances sont comptabilisées à leur valeur nominale.

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

Valeurs mobilières de placement

Les valeurs mobilières de placement sont enregistrées au bilan pour leur coût d'acquisition. Une dépréciation est comptabilisée si leur valeur probable de réalisation est inférieure à leur valeur nette comptable.

Emprunts bancaires et obligations remboursables en actions

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

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

Toutefois, conformément à l'option qui lui est offerte par l'article 361-3 du PCG, la Société a opté pour la répartition des frais d'émission de l'emprunt Obligataire Remboursable en Actions. Ces frais d'émission ont été activés au cours de l'exercice 2007 / 2008 pour un montant global de 417 972 € et font l'objet d'un amortissement linéaire sur la durée de cet emprunt, soit 10 ans.

Provisions pour risques et charges

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

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

Faits caractéristiques

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

1. Valorisation des actifs

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

2. Titres de participation

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

3. Gestion locative

Immeuble Magellan

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

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

* loyer économique hors charge, hors taxe

Immeuble Jatte 3

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

* loyer hors charge, hors taxe

Immeuble Danica

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

* loyer hors charge, hors taxe

4. Distribution de dividendes et intérêts sur ORA

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

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

5. SIIC 4

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

6. Evénements postérieurs à la clôture

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

Notes sur le bilan et le compte de résultat

Engagement envers le personnel

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

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

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

Rémunération des dirigeants

Le conseil d'administration du 3 novembre 2008 a fixé la rémunération fixe annuelle du Directeur général de la Société, à la somme de 180 000 € brut sur 12 mois avec effet rétroactif au 1er avril 2008. Le conseil a par ailleurs décidé des modalités d'attribution de la rémunération annuelle variable du Directeur général (plafonnée à 100% de sa rémunération annuelle fixe) suivantes :

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

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

Dans sa séance du 30 mars 2009, le conseil d'administration de la Société a décidé d'octroyer au Directeur général de la Société un complément de rémunération fixe d'un montant de 60 000 €.

Chiffre d'affaires

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

Résultat financier

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

Notion de résultat courant et exceptionnel

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

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

IMMOBILISATIONS

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

IMMOBILISATIONS (suite)

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

AMORTISSEMENTS

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

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

PROVISIONS ET DEPRECIATIONS INSCRITES AU BILAN

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

ETAT DES CREANCES ET DES DETTES

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

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

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

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

ELEMENTS RELEVANT DE PLUSIEURS POSTES DU BILAN

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

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

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

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

COMPOSITION DU CAPITAL SOCIAL

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

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

VARIATION DES CAPITAUX PROPRES

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

ACTIONS PROPRES DETENUES

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

ENGAGEMENTS FINANCIERS

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Etablissement prêteur	Objet	Ratio LTV maximum	DSCR (devant être supérieur ou égal à)
Aareal	Financement Le Chaganne (Gennevilliers)	-	-
Natixis	Financement Jatte 3 (Neuilly sur seine)	75% (1)	-
Natixis	Financement Magellan (Nanterre)	70% (1)	150% (1)
Natixis	Financement Danica (Lyon)	70% (1)	150% (1)

(3) Ratios financiers à respecter sur une base consolidée

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

Au 31 mars 2009, Züblin Immobilière France respecte les engagements pris aux termes de ses emprunts bancaires.

Lors de la signature du bail avec Europ Assistance France, Züblin Immobilière France s'est engagée à réaliser sur une période de 6 ans des travaux d'amélioration pour un montant global hors taxes de 880 K€ (dont 66 K€ restant à réaliser au 31 mars 2009).

Lors de la signature du bail avec Faurecia, Züblin Immobilière France s'est engagée à réaliser sur une période de 6 ans des travaux d'amélioration pour un montant global hors taxes de 400 K€.

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

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

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

INFORMATIONS SUR LES PARTIES LIEES

Transaction avec les sociétés liées

Un contrat de prestation de services a été conclu par Züblin Immobilière France avec la société Züblin Immobilien Management AG en date du 18 janvier 2006. Ce contrat prévoit une rémunération trimestrielle égale à 0,025 % de la valeur droits inclus des actifs immobiliers. Les honoraires facturés au titre de l'exercice clos au 31 mars 2009 s'élèvent à 378 K€.

Transaction avec les autres parties liées

Rémunération du directeur général :

Voir Section Rémunération des dirigeants p.16 (p.200 du document de référence)

Rémunération des administrateurs :

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

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

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

EFFECTIF AU 31/03/2009

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

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

IDENTITE DES SOCIETES MERES
CONSOLIDANT LES COMPTES DE LA SOCIETE

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

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

* Au 31.03.2009

LISTE DES FILIALES ET PARTICIPATIONS

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

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

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

DETAIL DES PRODUITS A RECEVOIR

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

DETAIL DES CHARGES A PAYER

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

DETAIL DES PRODUITS CONSTATES D'AVANCE

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

La totalité des produits constatés d'avance concerne l'exploitation.
Il s'agit essentiellement des loyers, de la refacturation de la taxe sur les bureaux, de la taxe foncière et des honoraires de gestion relatifs au deuxième trimestre 2009.

DETAIL DES CHARGES CONSTATEES D'AVANCE

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

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

DETAIL DES CHARGES A REPARTIR

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

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

INVENTAIRE DU PORTEFEUILLE DE VALEURS MOBILIERES

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

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

CHIFFRE D'AFFAIRES SECTORIEL

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

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

Zublin Immobilière France
Exercice clos le 31 mars 2009

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

Aux Actionnaires,

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

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

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

I. Opinion sur les comptes consolidés

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

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

II. Justification des appréciations

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

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

- Comme indiqué dans le paragraphe "Principes et méthodes comptables" (note 3.4.) de l'annexe, le patrimoine immobilier fait l'objet de procédures d'évaluation par un expert immobilier indépendant. Nous nous sommes assurés que la détermination de la juste valeur des immeubles de placement, comme présentée dans le bilan et dans le paragraphe "Notes et commentaires" (note 1) de l'annexe, était effectuée sur la base des dites expertises. Nos travaux ont notamment consisté à examiner la méthodologie d'évaluation mise en œuvre par l'expert et à nous assurer que les ajustements de valeur ont été enregistrés au regard des expertises externes réalisées
- Comme indiqué dans le paragraphe "Principes et méthodes comptables" (note 3.7.) de l'annexe, votre société comptabilise ses ORA selon les principes prévus par la norme IAS 32. Nous avons examiné les critères de classification et de comptabilisation en conformité avec cette norme.
- La note 3.7 du paragraphe "Principes et méthodes comptables" de l'annexe expose également les règles et méthodes comptables relatives à la détermination de la juste valeur des instruments dérivés ainsi que les caractéristiques des instruments de couverture de la société. Nous avons examiné les critères de classification et de documentation en conformité avec la norme IAS 39 et vérifié le caractère approprié de ces méthodes comptables et des informations fournies dans les annexes.

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

Nous avons également procédé à la vérification spécifique prévue par la loi des informations relatives au groupe, données dans le rapport de gestion.

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

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

Les Commissaires aux Comptes

Philippe Deparis

ERNST & YOUNG AUDIT

Philippe Deparis

Fabrice Chaffois

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

Exercice clos le 31 mars 2009

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

Aux Actionnaires,

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

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

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

I. Opinion sur les comptes annuels

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

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

II. Justification des appréciations

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

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

- Les titres de participations figurant à l'actif de votre société sont évalués comme décrit dans le paragraphe "Immobilisations financières" de l'annexe. Notre appréciation de ces évaluations s'est fondée sur le processus mis en place par votre société pour déterminer la valeur des participations. Nos travaux ont notamment consisté à apprécier, au regard des évaluations des experts, les données utilisées par votre société pour déterminer la valeur des immeubles détenus par ses filiales. Nous avons procédé à l'appréciation du caractère raisonnable des évaluations retenues.
- Comme indiqué dans le paragraphe "Valorisation des actifs" de l'annexe, le patrimoine immobilier de votre société fait l'objet de procédures d'évaluation par un expert immobilier indépendant. Nos travaux ont notamment consisté à examiner la méthodologie d'évaluation mise en œuvre par l'expert et à nous assurer que les dépréciations ont été enregistrées au regard des expertises externes réalisées.

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

III. Vérifications et informations spécifiques

Nous avons également procédé aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

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

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

Les Commissaires aux Comptes

Philippe Deparis

ERNST & YOUNG AUDIT

Philippe Deparis

Fabrice Chaffois

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

Exercice clos le 31 mars 2009

**Rapport 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.

Conventions et engagements autorisés au cours de l'exercice

En application de l'article L. 225-40 du Code de commerce, nous avons été avisés des conventions et engagements qui ont fait l'objet de l'autorisation préalable de votre conseil d'administration.

Il ne nous appartient pas de rechercher l'existence éventuelle d'autres 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.

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.

Avec M. Pierre Essig, directeur général de votre société

Nature et objet

Dans sa séance du 3 novembre 2008, votre conseil d'administration a approuvé les termes de la rémunération de votre directeur général et a décidé de supprimer toutes les indemnités de départ auxquelles le Directeur général pouvait prétendre en cas de révocation ou de non renouvellement de son mandat.

Modalités

a) Rémunération du directeur général

La rémunération de votre directeur général a été définie selon les modalités suivantes :

- une rémunération fixe annuelle de € 180.000 bruts (contre € 195 000 bruts précédemment);
- une rémunération annuelle variable brute plafonnée à 100% de sa rémunération fixe annuelle, décomposée de la façon suivante :
 - 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;

- une partie variable égale au plus à 1/3 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 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 l'exercice clos au 31 mars 2009, cette rémunération s'est élevée à € 180.000 bruts pour la partie fixe, et une provision de € 60.000 bruts pour la rémunération variable a été comptabilisée. Le conseil d'administration du 30 mars 2009 a confirmé le montant de cette rémunération variable et de cette prime.

b) Indemnité de départ

Votre conseil d'administration du 3 novembre 2008 a en outre décidé, afin de mettre en conformité le mandat social de votre 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) :

- de supprimer toutes les indemnités de départ auxquelles le Directeur général pouvait prétendre,
- et de souscrire en contrepartie, 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€.

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 la société Züblin Immobilien Management AG

Nature et objet

Dans sa séance du 16 janvier 2006, votre conseil d'administration a approuvé 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 au 31 mars 2009, votre société a comptabilisé K€ 378 au titre de cette convention.

2. Avec M. Andrew Walker, administrateur de votre société

Nature et objet

Dans sa séance du 6 février 2007, votre conseil d'administration a approuvé 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 € 2.000 par journée. Au titre de l'exercice clos au 31 mars 2009, cette convention n'a eu aucun effet.

3. Avec M. Xavier Didelot, administrateur de votre société

Nature et objet

Dans sa séance du 6 février 2007, votre conseil d'administration a approuvé 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 € 2.000 par journée d'étude. Au titre de l'exercice clos au 31 mars 2009, cette convention n'a eu aucun effet.

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

Les Commissaires aux Comptes

Philippe Deparis

ERNST & YOUNG AUDIT

Philippe Deparis

Fabrice Chaffois

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

Exercice clos au 31 mars 2008

Rapport de Gestion

ZÜBLIN IMMOBILIERE FRANCE

Société anonyme au capital de EUR 55.033.698

Siège social : 52, rue de la Victoire 75009 Paris

448 364 232 RCS PARIS

RAPPORT DE GESTION ACTIVITE DE LA SOCIETE DU 1^{ER} AVRIL 2007 AU 31 MARS 2008

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 2008 ;
- 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 2008, 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),
- 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.

La société Züblin Immobilière Paris Ouest 1 est issue de la fusion intervenue le 21 juillet 2006 entre les sociétés EurCE Immobilière France SAS devenue Züblin Immobilière Paris Ouest 1 SAS et la SCI NBPL Investissements.

1.3 SCI Züblin Immobilière Verdun Flourens

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

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

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

2.1 Acquisitions et cessions

Au cours de l'exercice clos le 31 mars 2008, Züblin Immobilière France a réalisé une opération de cession et trois acquisitions reflétant sa volonté d'accroître son patrimoine tout en diversifiant sa base locative et l'exposition géographique de son portefeuille.

2.1.1 Cession de l'immeuble « Les collines de Saint Cloud »

Le 12 juillet 2007, Züblin Immobilière Paris Ouest a réalisé la vente de ses lots de copropriété dans l'immeuble « Collines de Saint-Cloud » pour un prix de cession brut de 13,4 M€. La plus value constatée dans les comptes consolidés du Groupe s'élève à 3,7 M€.

Il s'agit de la première opération d'arbitrage réalisée par le Groupe.

2.1.2 Acquisition de l'immeuble « Le Magellan » à Nanterre

Le 5 octobre 2007, Züblin Immobilière France a fait l'acquisition d'un immeuble de bureaux à Nanterre, siège social de la société Faurecia, pour un montant de 87,8 M€ (droits inclus).

Cet immeuble, d'une surface utile d'environ 11 162 m² et de 296 places de parking, est entièrement loué jusqu'en 2010 à la société Faurecia.

Cet immeuble correspond parfaitement aux critères d'investissement de Züblin Immobilière France : une localisation stratégique près du quartier de la Défense, un immeuble récent de grande qualité (construit en 2001) et des cash-flows sécurisés par la signature d'un grand locataire.

2.1.3 Acquisition de l'immeuble « Le Danica » à Lyon

Le 11 janvier 2008, Züblin Immobilière France a fait l'acquisition d'un immeuble de bureaux situé au 17-23 avenue Georges Pompidou à Lyon, dans le 3^{ème} arrondissement, à proximité immédiate de la gare de la Part Dieu, pour un montant de 52,8 M€ (droits inclus).

Cet immeuble, dénommé Le Danica, construit en 1993, est composé de 3 bâtiments d'une très belle architecture et en excellent état. Il dispose d'une surface utile d'environ 15 492 m², et de 411 places de parking. Le Danica est multi locataires (une vingtaine).

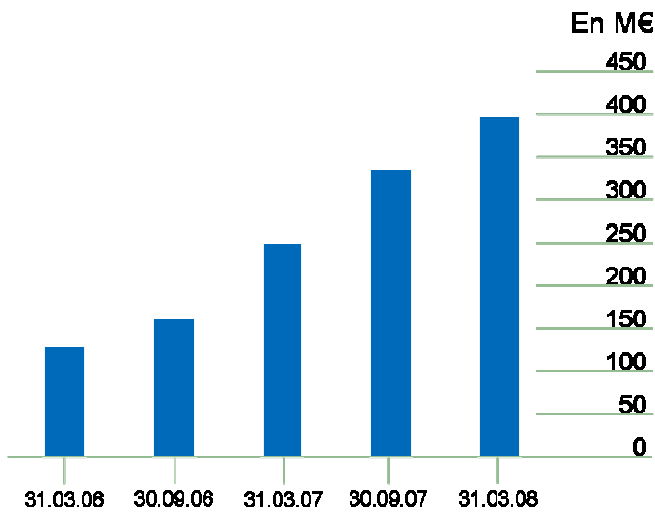
Cette première opération dans l'agglomération lyonnaise répond en tous points à la stratégie d'investissement de Züblin Immobilière France : un immeuble de référence, bénéficiant d'une localisation stratégique dans le quartier des affaires de Lyon Part-Dieu et disposant d'un potentiel de réversion locatif de presque 10%. Par ailleurs, grâce à cette acquisition, le Groupe diversifie significativement sa base de locataires, tout en conservant des signatures de premier rang.

2.1.4 Acquisition d'un immeuble à Marseille

Suite à la promesse d'acquisition signée le 4 mai 2007, Züblin Immobilière France a finalisé le 30 janvier 2008 l'acquisition de l'immeuble de bureaux d'une surface de 5 835 m², situé à Marseille, dans le périmètre Euroméditerranée au 36-40 rue Roger Salengro.

L'immeuble, livré le 17 décembre 2007, est entièrement loué aux services informatiques de la ville de Marseille. Le coût d'acquisition s'établit à 13,9 M€. Le bail, d'une durée de 9 ans, est assorti d'une option d'achat annuelle par la ville de Marseille à un prix prédéfini. Le loyer, ainsi que le prix de l'option d'achat sont indexés sur l'ICC.

2.1.5 Evolution du patrimoine sur les deux dernières années



Grâce à notamment la mise en œuvre de sa stratégie de développement menée depuis mars 2006, la valeur du patrimoine du Groupe s'est accrue de plus de 300%. Les acquisitions réalisées selon des critères précis ont permis de diversifier la base locative ainsi que l'exposition géographique renforçant ainsi la stabilité du portefeuille du groupe.

La description synthétique du portefeuille du Groupe au 31 mars 2008 est présentée ci-après au paragraphe 2.8 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 0,4 M€ de travaux d'entretien et de rénovation, notamment sur les immeubles Jatte1, Jatte 2 et Gennevilliers (centrale de traitement d'air, climatisation, etc.). Certains de ces travaux font partie de plans de travaux convenus avec les locataires de Gennevilliers et Jatte 2 pour des montants respectifs de 880 K€ et 1 125 K€. Par ailleurs, des audits techniques sont en cours de réalisation sur l'immeuble Jatte 3 afin d'établir une stratégie de rénovation des éléments techniques et du bâtiment au cours de l'exercice 2008/2009 et suivants.

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

2.3 Gestion locative

2.3.1 nouveaux baux et résiliation

Au cours de l'exercice deux nouveaux baux ont été conclus. Par ailleurs, trois baux ont été résiliés.

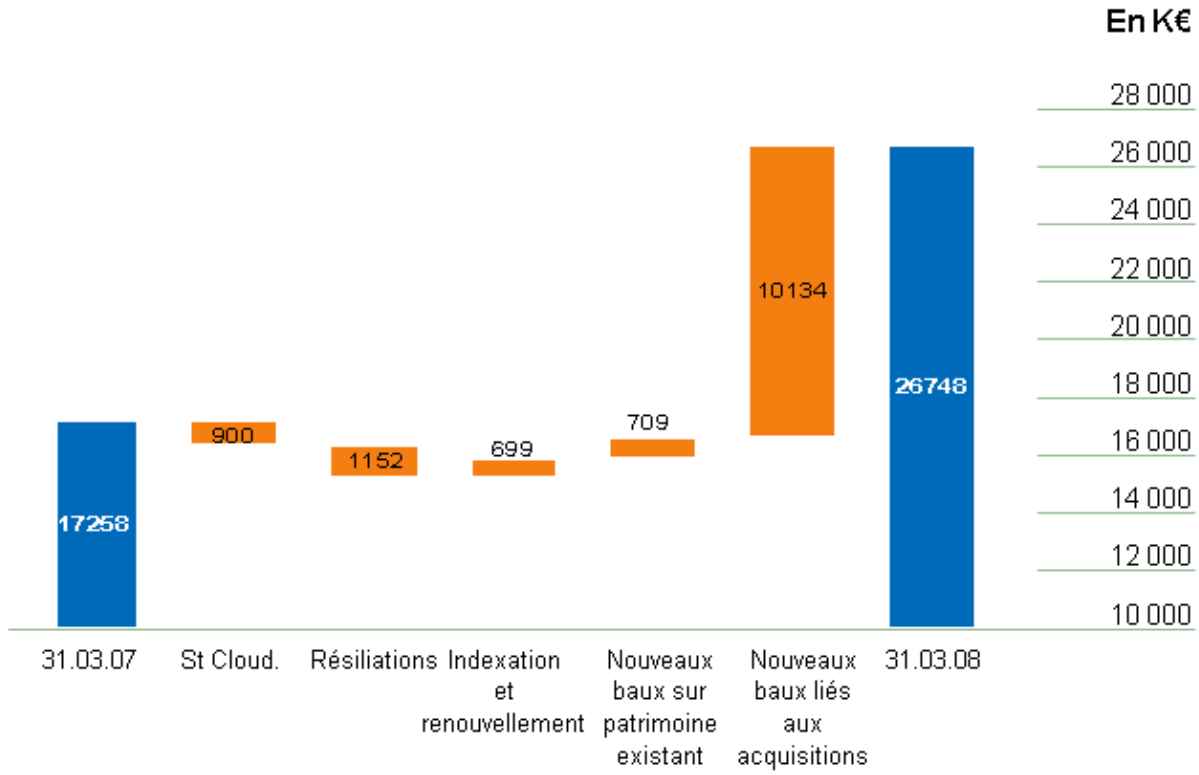
Egalement, en janvier 2008, Züblin Immobilière France a renouvelé deux baux avec YSL Beauté. Le premier bail concerne l'immeuble « Jatte 2 », entièrement loué à YSL Beauté sur une base de 9 ans. Le loyer annualisé est fixé à 2,8 M€* (388 €/m² bureau). Un deuxième bail de 9 ans a été signé pour un étage de 520 m² sur l'immeuble « Jatte 3 », pour un loyer annualisé de 0,25 M€* (380 €/m² bureau). Pour les deux baux, YSL Beauté a la faculté de quitter à tout moment les locaux durant les 6 premières années, sous réserve d'un préavis de 9 mois.

* loyer hors charge, hors taxe

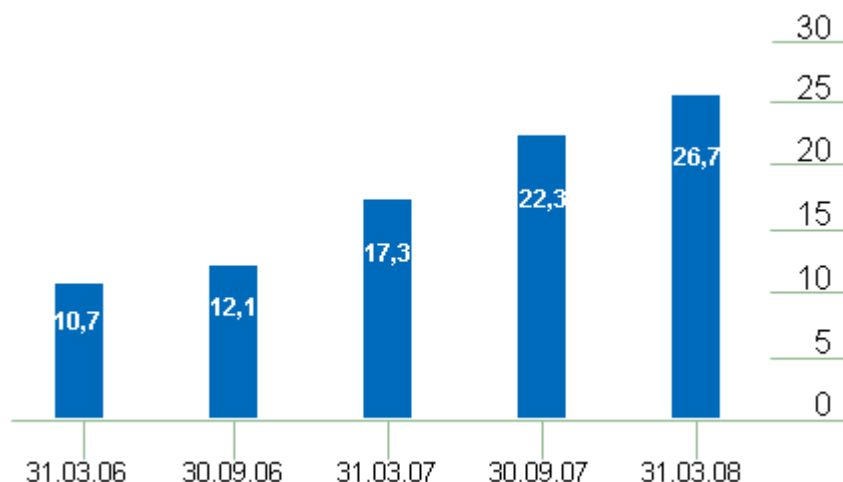
2.3.2 évolution des loyers annualisés

Les loyers annualisés ont progressé de plus de 50% durant l'exercice 2007/2008 et atteignent 26,7 M€ au 31 mars 2008 (17,3 M€ au 31 mars 2007).

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



Durant les deux derniers exercices, les loyers annualisés du Groupe ont connu une croissance constante, notamment du fait des acquisitions réalisées mais également en raisons d'indexations annuelles favorables. Ils sont ainsi passés de 10,7 M€ à 26,7M€ soit une progression d'environ 150%.

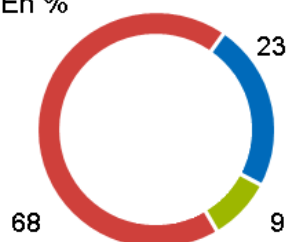


Dans le même temps les revenus locatifs se sont diversifiés et les loyers perçus des Laboratoires Roche qui représentaient 68% du loyer annualisé il y a deux ans constituent 37% des dits loyers au 31 mars 2008.

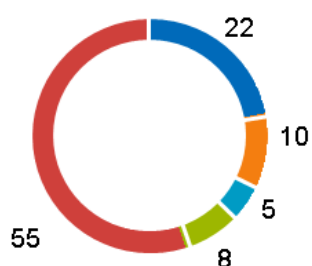
Evolution de la répartition des revenus locatifs :

31.03.06

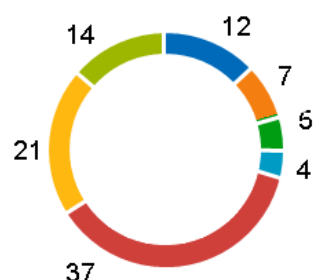
En %



31.03.07



31.03.08



31.03.06 31.03.07 31.03.08

Roche	7,3	9,6	10,0
Faurecia	-	-	5,7
YSL Beauté	2,5	3,8	3,3
Europ Assistance	-	1,8	1,9
Ville de Marseille	-	-	1,3
Lexmark	-	0,9	0,8
Autres	0,9	1,2	3,7
Total	10,7	17,3	26,7

2.4 Opérations de Capital

2.4.1 Transfert du contrat de liquidités

En date du 23 avril 2007, la société Züblin Immobilière France a transféré à SG Securities (Paris) le contrat de liquidité confié jusqu'alors à la banque Natixis, contrat conclu pour une durée de un an renouvelable par tacite reconduction.

Ce contrat de liquidité s'inscrit dans le cadre d'un programme de rachat d'actions autorisé par les assemblées générales ordinaires de Züblin Immobilière France du 15 février 2006 et du 18 juin 2007.

Pour la mise en œuvre de ce contrat, les moyens suivants ont été affectés au compte de liquidité : 4 171 actions Züblin immobilière France et 437 059,79 €. Entre le 1^{er} avril 2007 et le 31 mars 2008, au titre du contrat de liquidité, Züblin immobilière France a procédé à l'achat de 39 160 actions et la vente de 27 168 actions, soit 4,1% du volume global des transactions de la période. A la date du 31 mars 2008, les moyens suivants figuraient au compte de liquidité : 15 546 actions et 302 104,08 €.

Par ailleurs, Züblin Immobilière France a acheté entre le 30 mai 2007 et le 6 juin 2007 3 300 titres à un prix moyen pondéré de 16,99€. Elle a attribué 3 297 actions le 13 juin 2007 à un prix de 17,00€ à Madame Caroline Dheilly et Monsieur Pierre Essig en paiement partiel de leurs rémunérations variables au titre de l'exercice 2006/2007.

2.4.2 Versement d'un dividende de 0,70 € par action

Le 20 juin 2007, conformément à la décision de l'assemblée générale ordinaire du 18 juin 2007, Züblin Immobilière France a procédé au versement d'un dividende de 0,70 € par action au titre de l'exercice clos le 31 mars 2007, soit une distribution globale de 3 668 913,50 € prélevée en totalité sur le poste « prime d'émission ».

2.4.3 Augmentation du capital

Le 25 juin 2007, Züblin immobilière France a procédé à une augmentation de son capital par attribution gratuite de 5 241 305 bons de souscription d'action (BSA) permettant de souscrire 3 930 978 actions nouvelles (4 BSA donnaient le droit de souscrire 3 actions nouvelles au nominal de 6 € au prix de 14 € par action).

La totalité des 3 930 978 actions susceptibles d'être émises sur exercice des BSA ayant été souscrites, le capital social a été augmenté le 16 juillet 2007 de 23 585 868 € par la création et l'émission de 3 930 978 actions nouvelles de 6 € de nominal.

Les frais d'émissions relatifs à cette augmentation de capital ont été imputés en totalité sur la prime d'émission pour un montant de 1 469 320 €.

Au 31 mars 2008, le capital social de la société Züblin Immobilière France s'élève à 55 033 698 € * et les primes liées au capital social à 58 658 645 € *.

* y compris actions propres

2.4.4 Obligations remboursables en actions (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.

Cette émission a été réservée à Chambertin Sarl ; filiale de Forum European Realty Income III GP, qui a donc souscrit l'intégralité des obligations remboursables, soit 35 500 000 €.

Chaque ORA porte intérêt et donne droit au plus élevé des deux montants suivants :

- 2 % de la valeur nominale ; ou
- le dernier dividende par action versé aux actionnaires multiplié par la parité de remboursement (1 000 au 31 mars 2008).

Le montant d'intérêt est payable annuellement le 7 août de chaque année, avec un premier versement le 7 août 2008, et un dernier versement le 7 août 2017.

l'ORA émise est présentée dans les comptes consolidés pour son montant net des frais d'émission, soit 35 082 K€, ventilé entre une composante dette de 5 524 K€ (hors intérêts courus) et une composante capitaux propres de 29 558 K€.

2.4.5 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.

La société AA Fineval, expert tiers indépendant estimait la valeur de marché des bons à la date de souscription entre 0,07 € et 0,54 €. Les bons ayant été souscrits au prix de 0,70 € par bon, aucun avantage particulier n'a été accordé au souscripteur.

2.5 Gestion financière

En relation avec les acquisitions des immeubles Magellan et Danica, deux emprunts hypothécaires ont été contractés pour des montants respectifs de 55 M€ et 29 M€. Ces deux emprunts ont une durée de 7 ans.

L'acquisition de Marseille a été entièrement financée par fonds propres.

Par ailleurs, Züblin Immobilière France a remboursé l'intégralité de la tranche « equity » du prêt contracté lors de l'acquisition de l'immeuble Jatte 3 (19 M€).

En date du 28 juin 2007, la SCI Züblin Verdun Flourens a remboursé par anticipation le solde restant dû (8,4 M€) de l'emprunt hypothécaire qui lui avait été consenti par la banque HSBC et contracté un nouvel emprunt hypothécaire d'une durée de 7 ans pour un montant de 10 M€.

En date du 4 juillet 2007, Züblin immobilière Paris Ouest a fusionné et prorogé pour une durée de 7 ans les emprunts hypothécaires contractés le 4 juillet 2002 par les sociétés NBPL et EurCE. Le montant de l'emprunt s'élève à 75,8 M€.

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

Züblin Immobilière France a souscrit en octobre 2007, des contrats de swaps de taux d'intérêts à départ différé en avril et juillet 2008 en anticipation de son programme d'investissement. Compte tenu des incertitudes liées aux marchés financiers et immobiliers durant le premier trimestre 2008, la société a estimé que la réalisation à court terme de ce programme n'était pas certaine et en conséquence a procédé à la résiliation de quatre contrats de swaps pour une charge totale de 1 484 K€.

Par ailleurs, la société a tiré partie des conditions de marché de taux d'intérêts plus favorables en janvier 2008 pour remplacer un de ses contrats de couverture par un contrat identique à un taux inférieur. Le montant de la soulte payée pour cette opération est de 355 K€.

2.6 Autres faits significatifs

2.6.1 Recrutement d'un directeur administratif et financier

Le 14 janvier 2008, Monsieur Eric Berlizon a rejoint Züblin Immobilière France en tant que directeur administratif et financier, avec le statut de cadre dirigeant.

Monsieur Berlizon est diplômé de l'Ecole supérieure de commerce de Reims. Il 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.

2.7 Situation patrimoniale et locative au 31 mars 2008

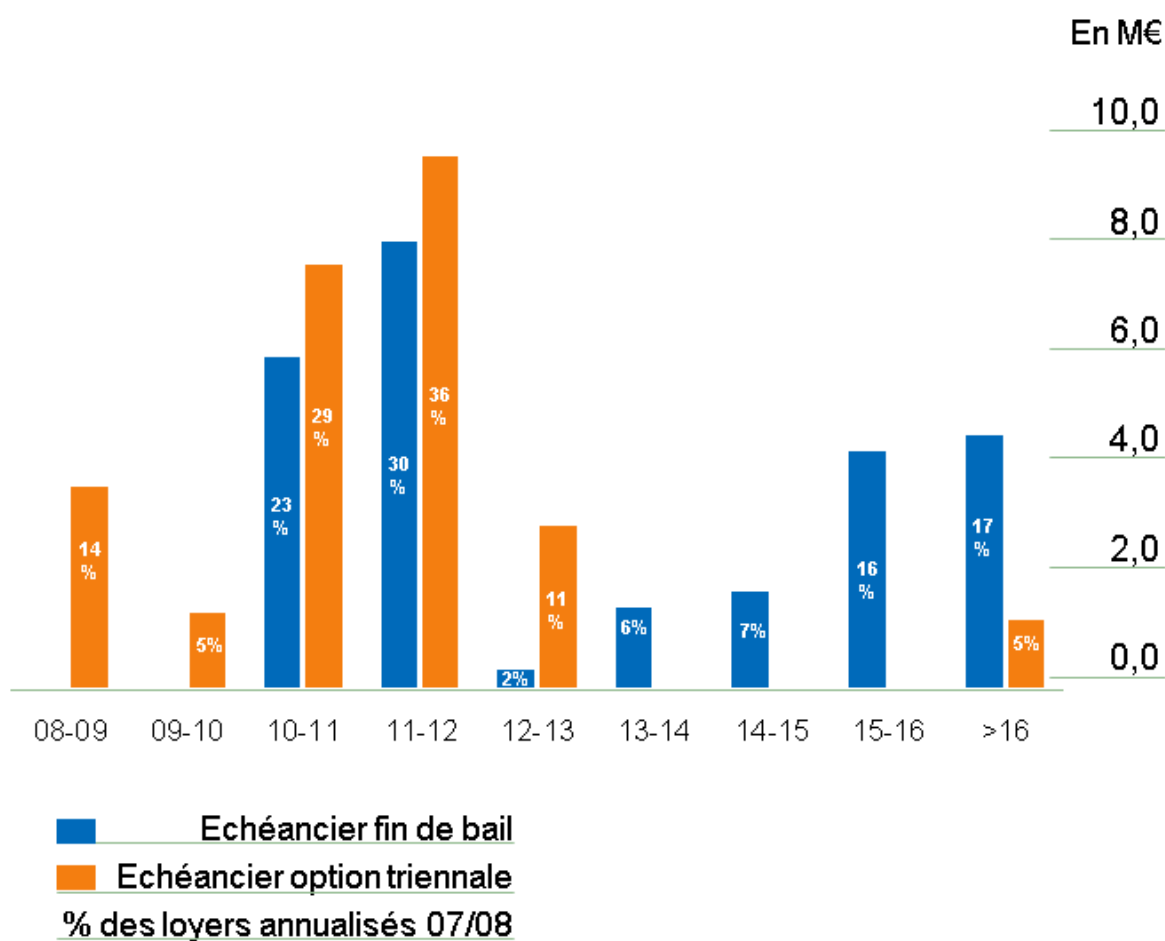
Voir également tableau détaillé en annexe.

2.7.1 Description de l'état locatif

Au 31 mars 2008, le taux de vacance financière sur l'ensemble du patrimoine s'élève à 1,8 % (aucune vacance au 31 mars 2007).

Le total des loyers annualisés est de 26,7 M€, soit un rendement locatif de 6,7% sur la base de la valeur droits inclus du portefeuille. Jones Lang Lasalle évalue la valeur locative du patrimoine à 24,4 M€. L'écart provient essentiellement des loyers perçus sur les immeubles Jatte 1 et Magellan dont les baux ont été conclus en haut de cycle en 2001/2002 et qui ont été régulièrement indexés depuis.

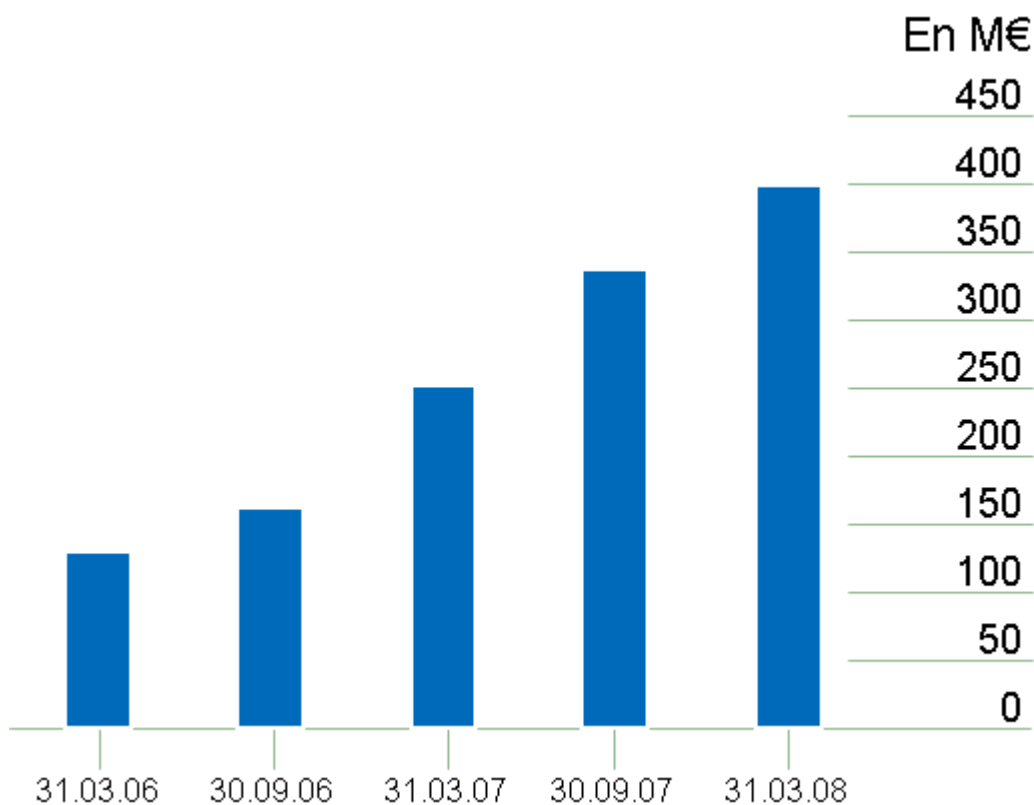
L'échéancier des baux se présente comme suit :



2.7.2 Description du portefeuille

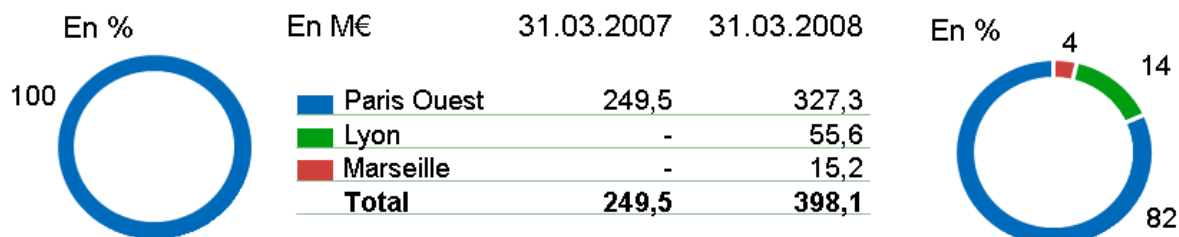
Au 31 mars 2008, le patrimoine de la société est composé de huit immeubles de bureaux d'une surface utile totale de 77 111 m², situés dans le quartier ouest des affaires de Paris (Neuilly-sur-Seine, Gennevilliers, Suresnes, Nanterre), ainsi qu'à Lyon et Marseille. Le taux d'occupation est de 98,3%

Evolution du patrimoine sur 3 ans :



Sur un an, la valeur du patrimoine a progressé de presque 60%. A périmètre constant, la valeur d'expertise est en hausse de 2%.

Répartition géographique par valeur d'expertise :



Répartition par typologie d'actif du patrimoine : 100% bureaux

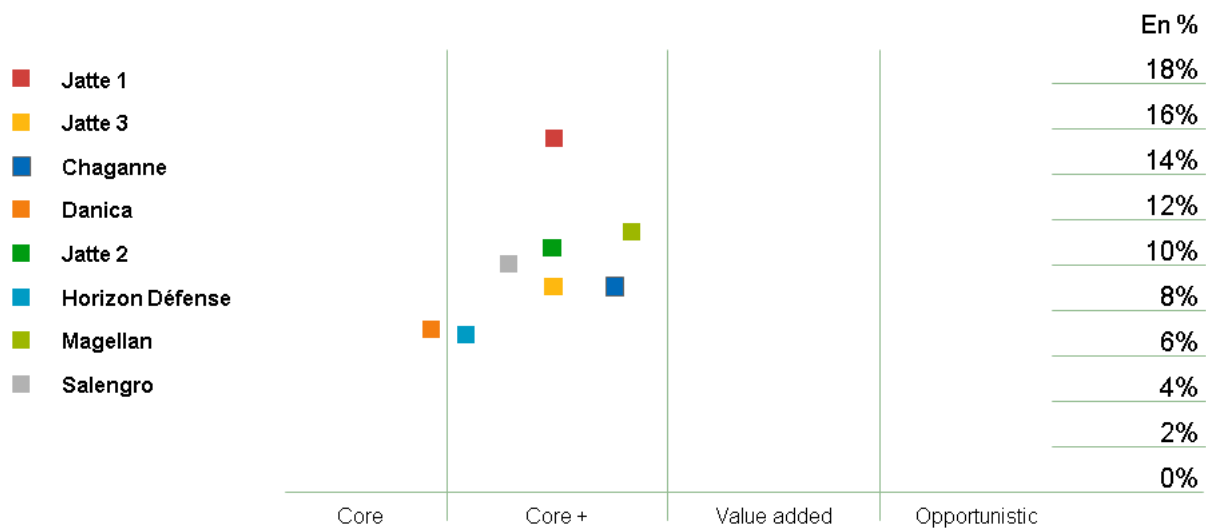
2.7.3 Rendement des immeubles

c) Rendement opérationnel

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

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

* Fonds propres alloués = Juste valeur de l'immeuble au 01/04/07 ou valeur d'acquisition après impact de l'entrée en comptabilité en valeur hors droits - capital restant dû de l'emprunt affecté à l'immeuble



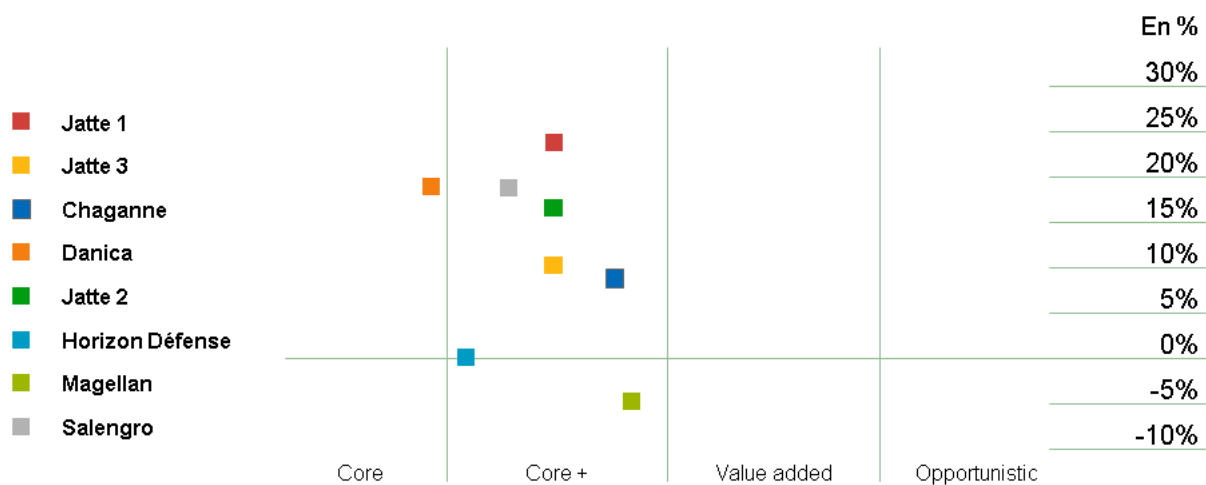
d) Rendement global

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 :

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

* Fonds propres alloués = Juste valeur de l'immeuble au 01/04/07 ou valeur d'acquisition après impact de l'entrée en comptabilité en valeur hors droits - capital restant dû de l'emprunt affecté à l'immeuble



Synthèse du patrimoine : Cf. tableau en annexe

3. COMPTES CONSOLIDES

3.1 Bilan consolidé

Actif		
en K€	31/03/2008	31/03/2007
ACTIFS NON COURANTS		
Actifs corporels	237	283
Immeubles de placement	374 737	234 934
Ecart d'acquisition		-
Autres actifs non courants	382	272
Dérivés à la juste valeur	3 424	4 341
TOTAL DE L'ACTIF NON COURANT	378 780	239 830
ACTIFS COURANTS		
Créances clients	8 964	4 496
Autres créances	4 010	1 164
Charges constatées d'avance	440	416
Trésorerie et équivalents de trésorerie	22 784	10 982
TOTAL DE L'ACTIF COURANT	36 198	17 058
TOTAL ACTIF	414 978	256 888

Passif		
en K€	31/03/2008	31/03/2007
CAPITAUX PROPRES		
Capital	54 940	31 427
Primes d'émission	58 632	32 317
Obligations remboursables en actions	29 558	
Réserves consolidées	6 633	-3 036
Couverture de flux de trésorerie future	3 046	4 125
Résultat consolidé - part du Groupe	5 897	9 667
CAPITAUX PROPRES - PART DU GROUPE	158 706	74 500
INTERETS MINORITAIRES	0	0
TOTAL CAPITAUX PROPRES	158 706	74 500
PASSIFS NON COURANTS		
Dettes bancaires	226 178	64 438
Autres dettes financières	6 375	2 159
Instruments financiers	378	76
Impôts différés passifs	0	0
Dettes d'impôts - exit tax	4 197	8 182
TOTAL DU PASSIF NON COURANT	237 128	74 855
PASSIFS COURANTS		
Part courante des emprunts et dettes financières		
	2 834	96 588
Dettes bancaires	1 055	96 547
Autres dettes financières	1 779	41
Dettes fournisseurs et autres dettes	16 310	10 945
Dettes fournisseurs	711	449
Dettes fiscales et sociales	2 112	1 306
Dettes d'impôt exigible	4 419	4 374
Autres dettes	2 461	1 325
Produits constatés d'avance	6 607	3 491
TOTAL DU PASSIF COURANT	19 144	107 533
TOTAL PASSIF	414 978	256 888

3.2 Compte de résultat

Compte de résultat		
en K€	31/03/2008	31/03/2007
Revenus locatifs	20 910	12 283
Charges du foncier	-185	-152
Charges locatives non récupérées		
Charges sur immeubles	-307	-306
Loyers nets	20 418	11 825
Frais de structure	-1 501	-1 672
Frais de personnel	-1 158	-684
Frais de fonctionnement	-2 659	-2 356
Ajustement à la hausse des immeubles de placement	7 813	19 126
Ajustement à la baisse des immeubles de placement	-4 865	-5 362
Incidence de la valorisation hors droits des acquisitions de l'exercice	-8 258	-5 284
Incidence des investissements	-360	-197
Solde net des ajustements de valeur	-5 670	8 283
Produit de cession des immeubles placement	13 075	
VNC des immeubles cédés	-9 415	
Résultat de cession des immeubles de placement	3 660	0
Résultat opérationnel net	15 749	17 752
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	1 905	1 726
Intérêts et charges assimilées	-11 757	-5 621
Coût de l'endettement financier net	-9 852	-3 895
Résultat net avant impôt	5 897	13 857
Impôts sur les bénéfices		-18 375
Impôts différés		38 364
Ajustement écart d'acquisition		-24 178
Résultat net de l'ensemble consolidé	5 897	9 668
Dont part du Groupe	5 897	9 668
Dont part des minoritaires	0	0

3.3 Normes et principes comptables

Les comptes consolidés semestriels résumés ont été préparés en conformité avec la norme IAS 34 « Norme du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union Européenne relative à l'information financière intermédiaire ».

Les principes et méthodes comptables appliqués au 31 mars 2008 sont sans changement par rapport à ceux appliqués pour l'établissement des comptes au 31 mars 2007, à l'exception des données concernées par la norme IFRS 7 relative aux instruments financiers, et dont l'application est obligatoire pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2007. La norme IFRS 7 requiert que les notes annexes puissent permettre aux utilisateurs des états financiers d'évaluer le caractère significatif des instruments financiers du Groupe, ainsi que la nature et l'étendue des risques liés à ces instruments financiers. Les nouvelles informations à présenter sont incluses dans les états financiers.

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).

L'obligation remboursable en action (ORA) émise par Züblin Immobilière France est un instrument composite constitué :

- d'une composante « dette », correspondant à la valeur actualisée des flux de trésorerie que la société à l'obligation de verser aux porteurs de l'ORA (taux d'actualisation retenu : taux emprunt obligataire – 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'obligation remboursable en actions (ORA).

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

3.4 Commentaires

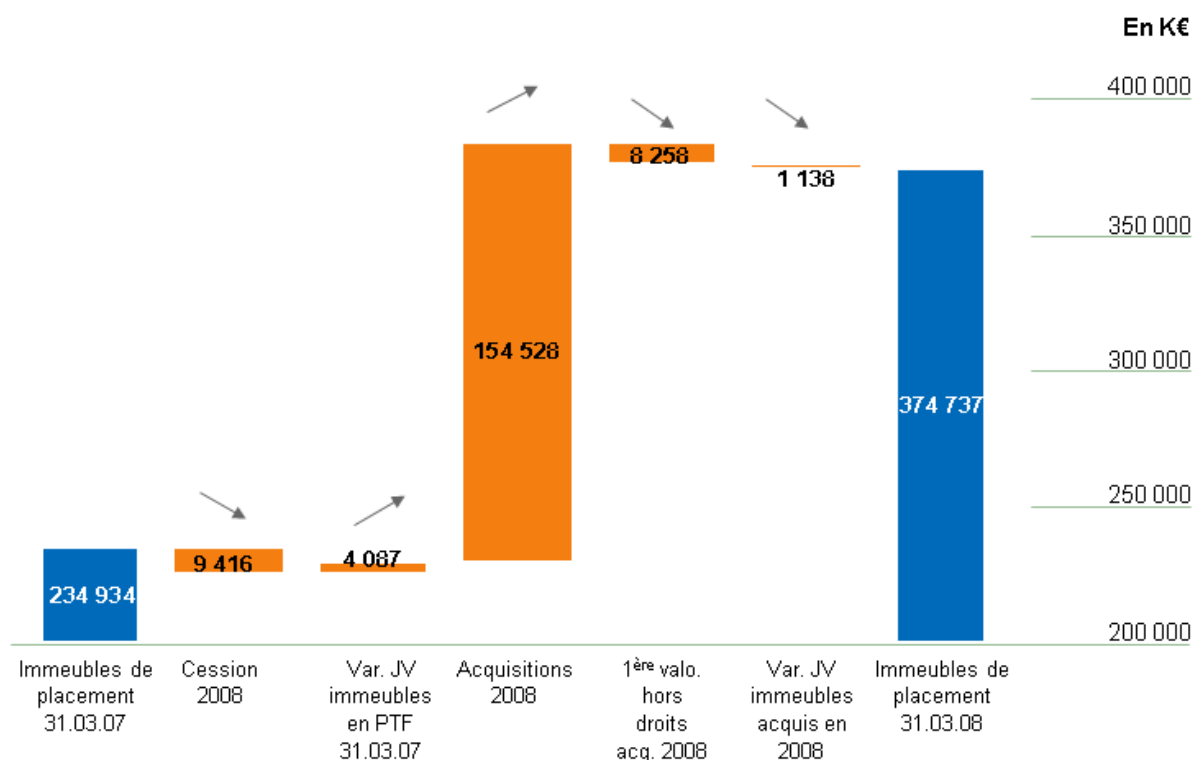
Les comptes consolidés présentés couvrent la période du 1er avril 2007 au 31 mars 2008.

3.4.1 Bilan

g) Immeubles de placement

La valeur des immeubles de placement dans les comptes consolidés au 31 mars 2008 est de 374 737 K€ contre 234 934 K€ au 31 mars 2007. Ce montant correspond à la juste valeur des immeubles. Elle est établie à partir de l'expertise indépendante effectuée par Jones Lang Lasalle diminuée des frais et droits de mutation estimés à environ 6,2% de la valeur d'expertise. Elle a cru de 60% entre les deux dates principalement du fait des acquisitions des immeubles Magellan à Nanterre, Danica à Lyon et Salengro à Marseille. A périmètre comparable (Jatte 1, Jatte 2, Jatte 3, Gennevilliers et Suresnes) la croissance est de 2%.

Le graphique ci-dessous décompose par nature les variations du portefeuille des immeubles de placement entre le 31 mars 2007 et le 31 mars 2008 :



h) Instruments financiers

Cf. partie ressources financières

i) Créances clients

Au 31 mars 2008 le montant de 8 964 K€ concerne essentiellement la facturation des loyers et accessoires du 2ème trimestre 2008 dont l'impact est neutralisé par des produits constatés d'avance.

j) ORA

Voir commentaires paragraphe 3.1

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.

Compte tenu de son prix d'émission de 14,2 € par titre, l'ORA n'a pas eu d'effet dilutif sur l'ANR par actions.

k) Dettes bancaires et financières

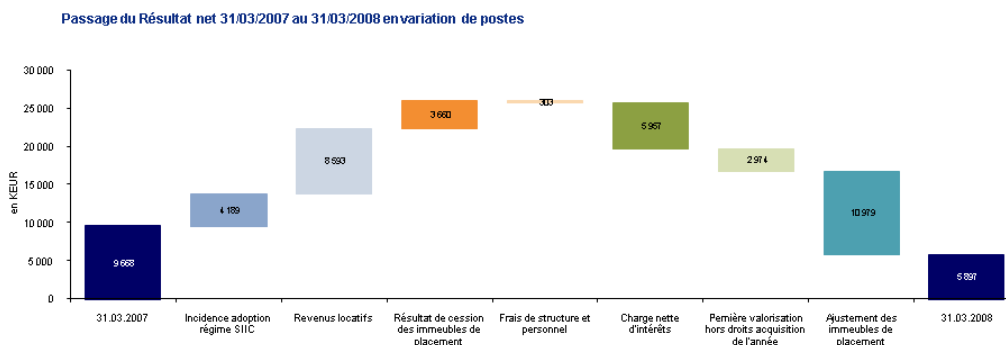
Cf. partie ressources financières

l) Dette d'impôt

Au 31 mars 2008, la dette d'impôt sur les sociétés s'élève à 8 616 K€ et représente la dette d'« exit tax » actualisée au taux d'endettement moyen du Groupe au 31 mars 2008. Cette dette, d'un montant facial de 9 187 K€, fait l'objet d'un paiement différé sur 4 ans (dont deux échéances déjà passées au 31 mars 2008), la charge d'actualisation (571 K€) impacte la rubrique « intérêts et charges assimilées » du compte de résultat.

3.4.2 Compte de résultat

Le résultat consolidé au 31 mars 2008 s'établit à 5 897 K€ contre 9 669 K€ au 31 mars 2007 en diminution de 39%. Le graphique ci-dessous présente les variations par postes du compte de résultat entre les exercices 2006/07 et 2007/08 :



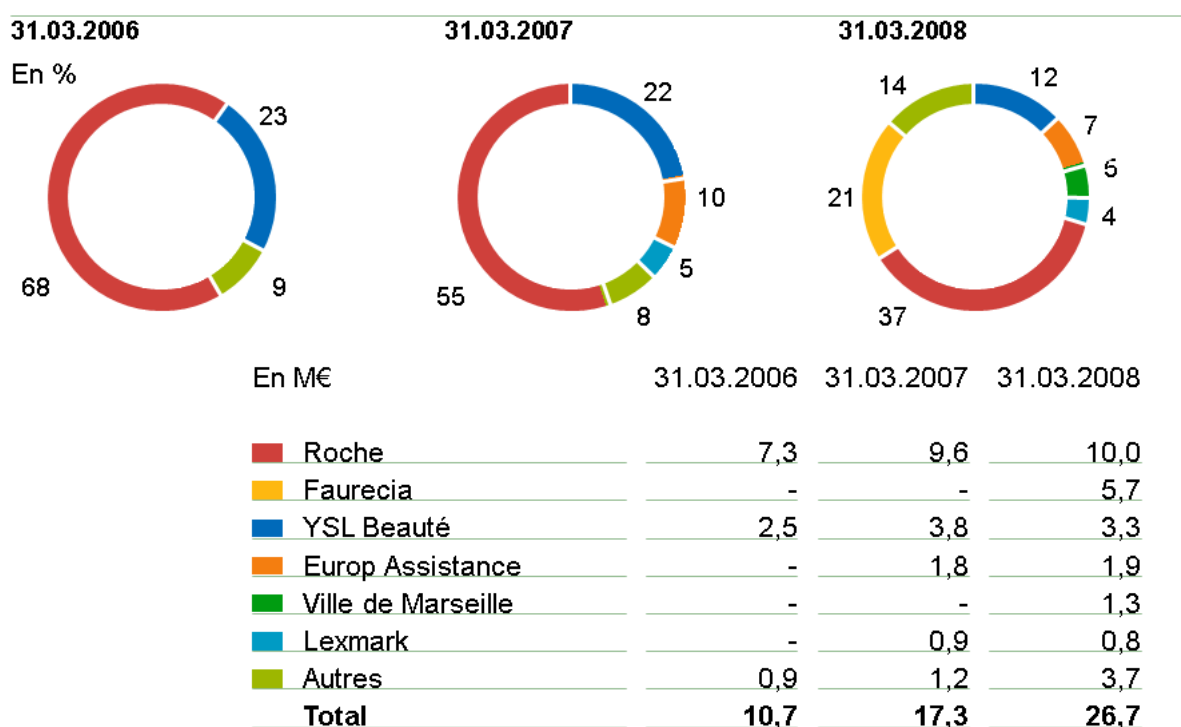
Le graphique ci-dessous compare par nature de charges et de produits les résultats au 31 mars 2007 et au 31 mars 2008 :



■
e) Revenus locatifs

Au total, du 1^{er} avril 2007 au 31 mars 2008, le Groupe a perçu 20 910 K€ de revenus locatifs soit 70% de plus que lors du précédent exercice. Cette croissance s'explique principalement par l'impact des acquisitions réalisées par le Groupe durant les 15 derniers mois. A périmètre comparable (soient les immeubles Jatte 1 et Jatte 2), les revenus locatifs perçus du 1^{er} avril 2007 au 31 mars 2008 s'élèvent à 10 675 K€, en augmentation de 6% par rapport à l'exercice précédent.

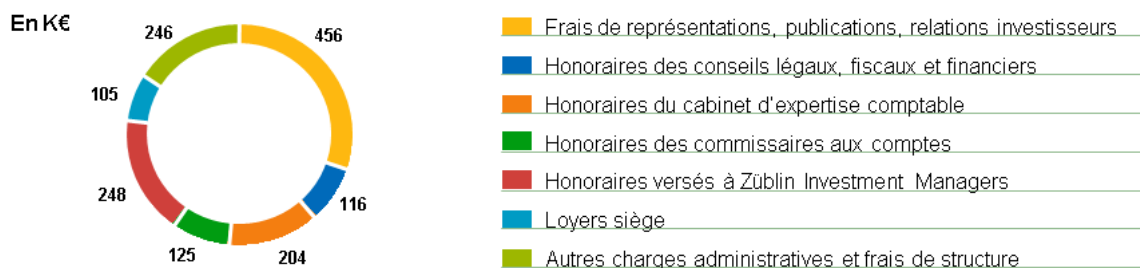
La ventilation par locataire des revenus locatifs de l'exercice est la suivante :



f) Frais de fonctionnement

Les frais de fonctionnement du Groupe pour l'exercice se sont élevés à 2 659 K€ contre 2 356 K€ pour l'exercice précédent, soit une augmentation de 13% qui résulte en grande partie de l'augmentation des frais de personnel qui incluent les jetons de présence versés aux administrateurs ; les dépenses de transport et déplacement les honoraires de cabinet de recrutement et les coûts de personnel intérimaire qui passent de 684 K€ à 1 158 K€.

Les frais de structure quant à eux ont diminué de 10% entre l'exercice 2006/2007 et 2007/2008 et se montent à 1 501 K€. Le graphique ci-dessous présente leur décomposition (en €K):



g) Produit de cession des immeubles de placement

Voir paragraphe 2.1.1 cession collines de St Cloud

h) Solde net des ajustements de valeurs

Voir commentaire 3.2.1.a)

i) Première valorisation hors droits acquisition de l'année

Les frais et droits directement liés aux acquisitions de l'exercice sont systématiquement passés en charge de l'exercice compte tenu du principe comptable L'incidence de la valorisation des acquisitions de l'exercice à la juste valeur soit hors droits s'élève à (€ 8 258).

j) Produits et charges financières

Les produits financiers s'élèvent à 1 905 K€ au 31 mars 2008 contre 1 726 K€ au 31 mars 2007. Contrairement à l'exercice précédent où ils étaient essentiellement constitués d'un gain financier lié à l'actualisation de l'exit tax (1 341 K€), ils se composent pour cet exercice de produits de trésorerie (1 720 K€) et d'un gain réalisé sur la cession d'un cap de taux (140 K€).

Les charges financières étaient de 5 621 K€ au 31 mars 2007. Elles sont de 11 757 K€ au 31 mars 2008. Elles correspondent pour l'essentiel aux intérêts versés au titre des prêts hypothécaires contractés par le Groupe (5 620 K€ au 31 mars 2007, et 9 231 K€ au 31 mars 2008). Le solde est constitué par des charges d'actualisation, la charge d'intérêts courus sur l'ORA et une charge exceptionnelle liée à la résiliation anticipée d'instruments de couverture pour un montant de 1 839 K€ (cf. 2.5 Gestion Financière).

Voir également section 11 ressources financières

3.5 Actif Net Réévalué

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

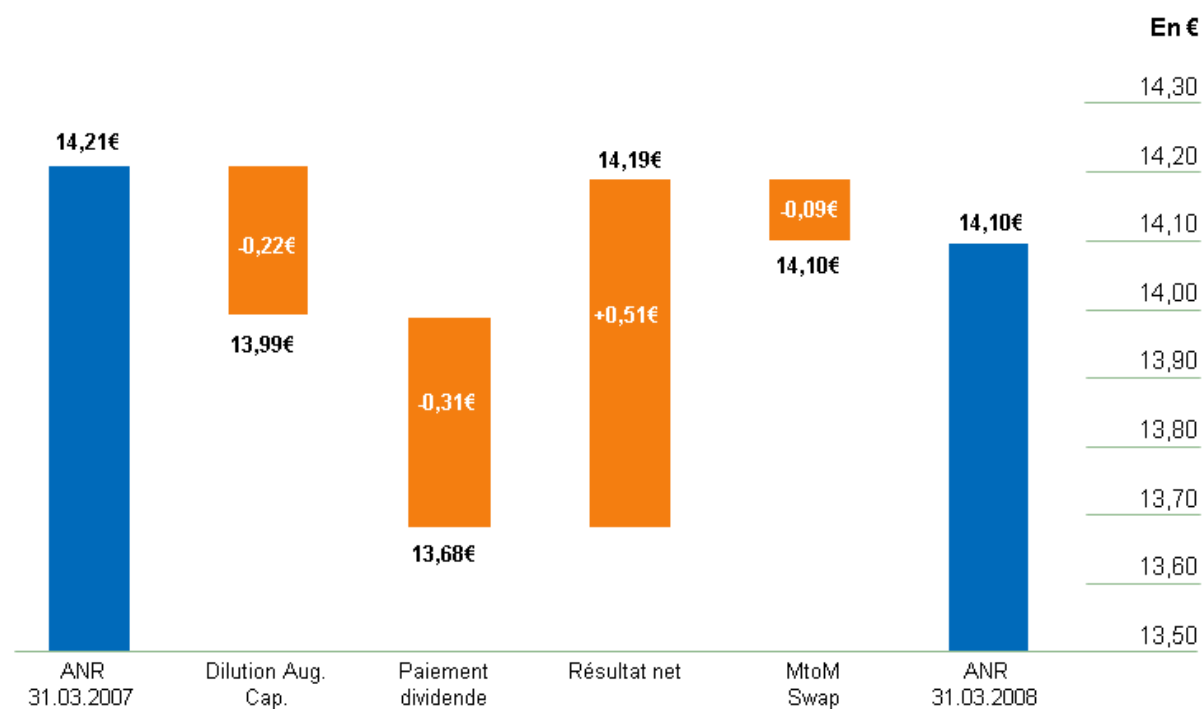
Pour apprécier l'actif net réévalué de « remplacement », c'est-à-dire le montant des capitaux nécessaires à la poursuite de l'exploitation du Groupe dans des conditions économiques et financières identiques, il convient de substituer la valeur de marché « droits inclus » des immeubles à la valeur « hors droit » retenue pour l'appréciation de leur juste valeur dans les comptes consolidés du Groupe. Cette valeur « droits inclus » est estimée par le cabinet Jones Lang Lasalle à 397 970 K€ au 31 mars 2008, soit un écart de 23 233 K€ par rapport à la valeur « hors droit » enregistrée dans les comptes.

Le calcul de l'actif net réévalué par action est établi sur la base du nombre d'action en circulation (base non diluée) ou potentiel (base diluée) au 31 mars 2008 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	158 705 986 €	158 705 986 €
- dont composante ORA	- 29 557 843 €	5 524 683 €
Actif net Réévalué de liquidation	129 148 143 €	164 230 669 €
Ajustement de valeur du patrimoine (droits)	23 233 000 €	23 233 000 €
Actif net réévalué de remplacement	152 381 143 €	187 463 669 €
Nombre d'actions (hors actions propres)	9 156 734	11 656 734
Actif net réévalué de liquidation par action	14,10 €	14,09 €
Actif net réévalué de remplacement par action	16,64 €	16,08 €

Le graphique ci-dessous décompose par nature les variations de l'ANR par action entre le 31 mars 2007 et le 31 mars 2008.



3.6 Cash Flow d'exploitation

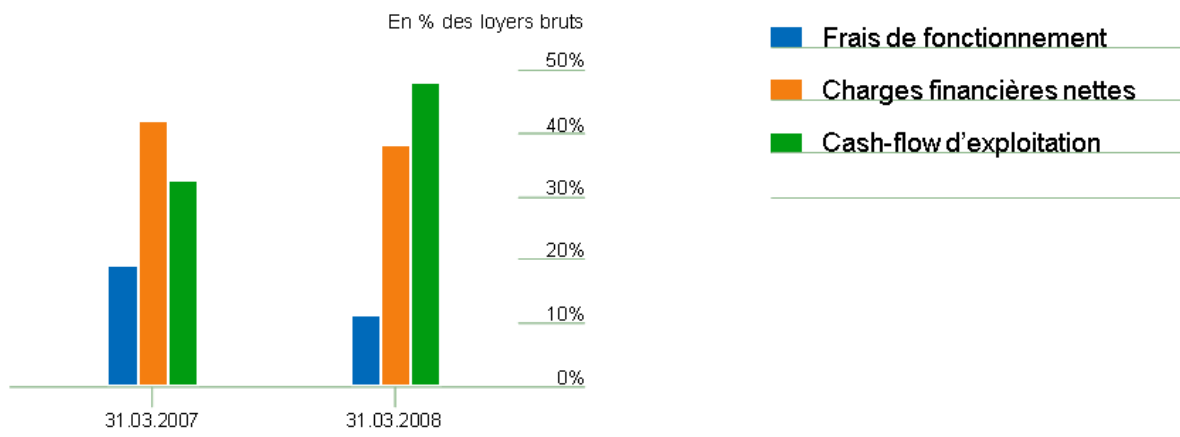
Le Groupe définit son cash flow d'exploitation comme étant son résultat avant impôts retraité de la variation de la valeur des actifs, de l'incidence des cessions d'immeubles, et de celle de l'actualisation de l'exit tax et des dépôts de garantie des locataires et des éléments financiers non récurrents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

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 2008.

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	5 897 371 €	5 897 371 €
Ajustement de variation de valeur des immeubles	5 309 000 €	5 309 000 €
Ajustement de la plus value de cession de St Cloud	- 3 660 007 €	- 3 660 007 €
Ajustement des effets d'actualisation des dépôts et exit tax	643 030 €	643 030 €
Ajustement des charges financières non récurrentes	1 484 000 €	1 484 000 €
Cash flow d'exploitation	9 673 394 €	9 673 394 €
Nombre d'actions moyen pondéré (hors actions propres)	8 016 750	9 696 667
Cash flow d'exploitation par action	1,21 €	1,00 €

Compte tenu des niveaux de cash flow d'exploitation déterminés ci-dessus, le Groupe présente les indicateurs de rentabilité suivants au 31 mars 2008 :



4. COMPTES SOCIAUX DE ZÜBLIN IMMOBILIERE FRANCE

Le résultat social au 31 mars 2008 de Züblin Immobilière France est une perte de 17 097 K€.

Les produits d'exploitation s'élèvent à 9 669 K€, dont 8 924 K€ de loyers.

Les charges d'exploitation sont de 22 654 K€. Elles incluent notamment les salaires et charges sociales pour 987 K€, des amortissements pour 3 906 K€ et des dotations aux dépréciations sur immobilisations de 14 782 K€ correspondant principalement à l'utilisation de valeurs hors droits pour apprécier la valeur vénale des immeubles qui est comparée à une valeur nette comptable comprenant les frais d'acquisition.

Les produits financiers s'élèvent à 4 384 K€, dont 3 080 K€ de dividendes reçus de Züblin Immobilière Paris Ouest et 1 187 K€ d'intérêts créditeurs.

Les charges financières sont de 8 496 K€ dont 5 354 K€ d'intérêts sur emprunts, 1 275 K€ de provision pour dépréciation des titres Züblin Immobilière Verdun Flourens et 1 839 K€ de charges exceptionnelles de résiliation par anticipation d'instruments de couverture de taux d'intérêts.

Le total des actifs de la société au 31 mars 2008 est de 282 234 K€, dont 223 987 K€ d'immobilisations dans des immeubles de placement, 39 704 K€ de participations et créances rattachées et 7 853 K€ de disponibilités.

Les capitaux propres de la société au 31 mars 2008 sont de 94 331 K€ et les dettes de 187 903 K€ (dont 35 500 K€ d'obligations remboursables en actions et 142 000 K€ de dettes auprès d'établissements de crédits).

5. EVOLUTION ET PERSPECTIVES

5.1 Evénements importants survenus depuis le 31 mars 2008

Aucun événement significatif n'est survenu depuis le 31 mars 2008.

5.2 Perspectives d'avenir

La poursuite de la politique d'investissement doit nécessairement prendre en compte le contexte économique et financier moins favorable. L'achèvement du plan d'investissement visant à atteindre un patrimoine de 500 M€ à la mi-2009 est subordonné à la capacité de Züblin Immobilière France de trouver les ressources financières complémentaires adéquates. Il sera poursuivi dans le cadre d'une stratégie plus opportuniste et dans le respect du critère de relation du cash flow d'exploitation.

La dette bancaire de Züblin immobilière France ayant une maturité de plus de cinq ans et étant intégralement couverte contre les fluctuations de taux d'intérêts, à périmètre et conditions de location équivalents, le cash flow d'exploitation par action devrait croître d'au moins 10% sur l'exercice 2008/2009, grâce à la contribution en année pleine des acquisitions réalisées durant l'exercice 2007/2008.

Disposant désormais d'un niveau de cash flow d'exploitation satisfaisant assis sur une base locative diversifiée, Züblin Immobilière France peut envisager 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 permettraient d'améliorer les conditions d'exploitation des immeubles et le niveau des prestations proposées aux locataires.

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

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

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 2008.

7. FILIALES ET PARTICIPATIONS

A - RENSEIGNEMENTS DETAILLES CONCERNANT LES FILIALES ET PARTICIPATIONS	Capital	Capitaux Propres	Quote-part du capital détenue en pourcentage	Résultat du dernier exercice clos	Chiffre d'affaires du dernier exercice clos	Dividendes encaissés par la société au cours de l'exercice
<p>1 - Filiales (plus de 50% du capital détenu)</p> <p>SAS ZUBLIN IMMOBILIERE PARIS OUEST I 52 rue de la Victoire 75009 Paris 09</p> <p>SCI VERDUN FLOURENS 52 rue de la Victoire 75009 Paris 09</p> <p>2 - Participations (de 10 à 50% du capital détenu)</p>	<p>8 212 189</p> <p>500 000</p>	<p>36 317 718</p> <p>194 720</p>	<p>100</p> <p>99,8</p>	<p>9 905 638</p> <p>-110 886</p>	<p>11 363 853</p> <p>664 708</p>	<p>-</p> <p>-</p>
<p>B - RENSEIGNEMENTS GLOBAUX SUR LES AUTRES FILIALES ET PARTICIPATIONS</p> <p>1 - Filiales non reprises en A :</p> <p>a) françaises</p> <p>b) étrangères</p> <p>2 - Participations non reprises en A :</p> <p>a) françaises</p> <p>b) étrangères</p>						

Pour la SCI VERDUN FLOURENS, les renseignements mentionnés ci-dessus sont ceux de l'arrêté des comptes en date du 31/12/2007.

8. 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 2008 (cf. section 4), Züblin Immobilière France n'a aucune obligation de distribution au titre du régime SIIC pour l'exercice clos au 31 mars 2008.

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 dividendes d'un montant de €0,80 par actions sera proposée à l'assemblée générale du 23 juin 2008.

Par ailleurs, Züblin Immobilière Paris Ouest présentant un bénéfice statutaire de € 9 905 638 au 31 mars 2008, elle présente les obligations de distribution suivantes à sa maison mère :

en K€		Taux de distribution	Obligation de distribution
Résultat locatif	4 942	85%	4 200
Plus value cession	4 964	50%	2 482
Dividendes des filiales ayant opté pour le régime SIIC	-	100%	-
Total	9 906		6 682

9. RESSOURCES HUMAINES

9.1 Emploi

Le Groupe emploie trois personnes à la date du 31 mars 2008 : un directeur administratif et financier recruté le 14 janvier 2008, un directeur des acquisitions et de la gestion d'actifs recruté le 1er septembre 2006 et un office manager recruté le 1er mai 2006.

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

9.2 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.

9.3 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.

9.4 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.

9.4.1 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.

9.4.2 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

9.4.3 Actions envisagées pour les acquisitions futures

Pour chaque acquisition envisagée, Züblin Immobilière France utilise une grille de scoring qui lui permet d'apprécier la pertinence de l'acquisition envisagée par rapport à ses critères d'investissement. Les champs d'intervention définis ainsi que l'EAS 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.

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.

10. 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 129 K€ pour l'année 2008 (81 K€ en 2007).

11. RESSOURCES FINANCIERES

11.1 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 entre 60 et 70% 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.

11.2 Encours des dettes bancaires au 31 mars 2008

Au 31 mars 2008, l'encours brut des emprunts bancaires s'élève à 228 millions d'euros, soit un ratio LTV de 57% de la valeur de marché, droits inclus, du patrimoine. Le Groupe a souhaité en effet réduire le recours à l'endettement pour ses dernières acquisitions afin de ramener son ratio LTV dans la borne basse de son objectif long terme, tant que les conditions d'accès aux marchés financiers resteront difficiles.

Comme le montre le tableau ci-dessous, le Groupe n'a aucun besoin de refinancement dans les 5 prochaines années.

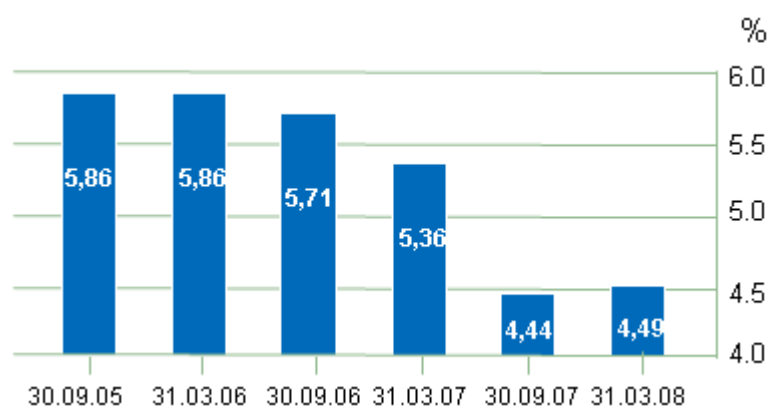
Synthèse des emprunts bancaires au 31 mars 2008 :

Etablissement prêteur	Encours	Echéances	Taux ¹ (en %)	Echéance			Objet
				< 1 an	De 1 à 5 ans	> 5 ans	
Aareal	75,8	04.07.2014	3,925			75,8	Financement Jatte 1, Jatte 2
Aareal	18	01.08.2016	5,045			18,0	Financement Gennevilliers
Natixis	40	31.12.2013	4,552			40,0	Financement Jatte 3
Natixis	55	04.10.2014	4,710			55,0	Financement Magellan
Aareal	10	30.06.2014	4,598			10,0	Financement Suresnes
Natixis	29	10.01.2015	5,122			29,0	Financement Danica
Total	227,8	-	-	0	0	227,8	-

¹ Taux après couverture

11.3 Evolution du taux moyen d'endettement

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



11.4 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 Immobilières France.

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

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

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

Etablissement prêteur	Objet	Ratio LTV maximum	DSCR (de vant être supérieur ou égal à)
Aareal	Refinancement Züblin immobilière Paris Ouest (Jatte 1, Jatte 2)	70%	115%
Aareal	Financement Le Chaganne (Gennevilliers)	-	-
Natixis	Financement Jatte 3 (Neuilly sur seine)	75% (1)	-
Aareal	Financement Défense-Horizon 2 (Suresnes)	-	-
Natixis	Financement Magellan (Nanterre)	70% (1)	150% (1)
Natixis	Financement Danica (Lyon)	70% (1)	150% (1)

Ratios financiers à respecter sur une base consolidée

Au 31 mars 2008, le ratio LTV de Züblin Immobilière Paris Ouest est de 56,6% et son ratio DSCR est de 310%. Son ratio LTV maximum autorisé serait atteint si la valeur de ses actifs baissait de 20%. Son ratio DSCR minimum autorisé serait atteint si le taux de vacance était de 63%.

Au 31 mars 2008, le ratio LTV de Züblin Immobilière France est de 49,1% et son ratio DSCR est de 222%. Son ratio LTV maximum autorisé serait atteint si la valeur de ses actifs baissait de 23%. Son ratio DSCR minimum autorisé serait atteint si le taux de vacance était de 33%.

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.

11.5 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 2008, dans le cadre de sa politique de gestion des taux, le Groupe a ainsi souscrit 12 contrats de swap dont la juste valeur s'élève à 3 046 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.

12. RISQUES

12.1 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.

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

f) Evolution de la conjoncture économique

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

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

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

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

g) Evolution du niveau des taux d'intérêts

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).

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

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

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

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

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

i) Solvabilité des locataires et des contreparties financières

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

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

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

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

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

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

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

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

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

12.1.2 Risques liés au secteur d'activité du Groupe

e) Absence de liquidités des actifs

Les actifs immobiliers de bureaux étant peu liquides, le Groupe pourrait, en cas de dégradation de la conjoncture économique, ne pas être en mesure de céder rapidement et dans des conditions satisfaisantes une partie de ses actifs immobiliers. Tant que le Groupe possède un nombre limité d'actifs (huit à la date du 31 mars 2008), toute cession d'actifs aurait un impact significatif sur son activité.

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

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

Zones d'Impact : liquidité.

f) Vieillissement des immeubles

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

Principales conséquences pour le Groupe du vieillissement des immeubles :

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

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

g) Réglementation applicable en matière de baux commerciaux

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

12.1.3 Risques liés aux choix stratégiques, financiers et opérationnels du Groupe

j) Stratégie d'acquisition

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

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

k) Concentration sectorielle

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

Principales conséquences pour le Groupe de la concentration sectorielle :

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

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

l) Concentration géographique

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

Principales conséquences pour le Groupe de la concentration géographique :

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

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

m) Dépendance à l'égard de certains locataires

La société est actuellement dépendante de certains locataires et principalement des laboratoires Roche, locataire des immeubles Jatte 1 et Jatte 3, de Faurecia, locataire de l'immeuble Magellan, dont les baux arrivent à échéance respectivement en juillet 2011 et juin 2010. YSL Beauté est également locataire de l'immeuble Jatte 2 et Jatte 3 et peut mettre fin à ses baux à tout moment avec un préavis de 9 mois. Le non renouvellement de ces baux associé au départ d'YSL Beauté entraînerait une baisse temporaire des revenus locatifs de 19 M€ (72% 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.

n) Niveau d'endettement

Le niveau d'endettement consolidé du Groupe est élevé compte tenu de la valeur de marché de ses actifs immobiliers. L'encours des emprunts bancaires à la date du présent document représente 57% de la valeur de marché (droits inclus) des actifs du Groupe. En cas d'insuffisance des revenus pour couvrir une des échéances de la dette, les banques prêteuses seraient en droit de demander l'exigibilité anticipée des prêts qu'elles ont consentis.

Principales conséquences pour le Groupe du niveau d'endettement :

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

Zones d'Impact : Liquidité.

o) Respect des engagements pris aux termes des emprunts bancaires

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

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

- Exigibilité immédiate des prêts concernés ;

Zones d'Impact : Liquidité.

p) Option pour le régime SIIC

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

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

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

A compter du 1er janvier 2009, 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 68,2% du capital de Züblin Immobilière France.

A compter du 1er juillet 2007, les dividendes distribués au profit d'actionnaires, autres que les personnes physiques, détenant directement ou indirectement au moins 10% du capital d'une SIIC sont soumis à un prélèvement de 20% dû par la SIIC lorsque les bénéficiaires ne sont pas soumis à l'impôt sur les sociétés ou à un impôt équivalent sur ces dividendes perçus (est réputé équivalent un impôt dont le montant est au moins égal à un tiers de l'impôt sur les sociétés qui aurait été dû en France dans les conditions de droit commun).

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 ;
- En cas de non-imposition des dividendes perçus par un actionnaire, personne morale, détenant plus de 10% du capital de Züblin Immobilière France, prélèvement sous forme d'impôt de 20% du montant desdits dividendes.

Zones d'Impact : Résultat, liquidité.

q) Importance des relations avec le groupe Züblin Immobilien AG

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

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

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

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

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

r) Fluctuation des changes

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

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

- Augmentation des charges d'exploitation ;

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

12.2 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.

12.2.1 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	Sensibilité de la juste valeur des swaps de taux (effet d'une variation de 100 bps sur les capitaux propres) : +100 bps +13,9M€ -100 bps - 8,0M€
Accès aux marchés financiers	Recherche de sources de financement alternatives, adaptation de la stratégie.	
Risque de crédit	Contreparties bancaires de premier rang disposant d'excellente notation de crédit. 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 2008 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

12.2.2 Gestion des risques liés au secteur d'activité du Groupe

Facteurs de risque	Gestion, facteurs atténuants	Commentaires
Absence de liquidité des actifs	Investissement dans des marchés immobiliers liquides. Taille des actifs choisie en fonction de la liquidité des marchés sous-jacents	Paris : 10M€ - 100M€ Lyon/Marseille : 10M€ - 50M€
Vieillessement des immeubles	Programme pluriannuel de travaux	Cf paragraphe 2.2 et chapitre 9 du 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 53% et 65% 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	<p>Le risque concerne plus particulièrement les immeubles Jatte 1 et Magellan, loués respectivement à Roche et Faurecia et dont les baux arrivent à échéance en juillet 2011 et juin 2010.</p> <p>Le non renouvellement de ces baux entraînerait une baisse temporaire des loyers de 13,8 M€ (52% des loyers annualisés).</p> <p>La relocation ultérieure de ces immeubles à des conditions de marché identiques à celles qui prévalent actuellement entraînerait également une diminution des recettes locatives de 2,7 M€ (10% des loyers annualisés).</p>

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

Facteurs de risque	Gestion, facteurs atténuants	Commentaires
Stratégie d'acquisition	Le Groupe a mis en place des critères précis d'appréciation des opportunités d'acquisition et s'entoure d'experts pour effectuer les audits préalables	Outre les critères de localisation, de situation technique, environnementale et locative, les acquisitions doivent avoir un effet relatif immédiat sur le cash flow d'exploitation
Concentration sectorielle	Le Groupe souhaite à terme diversifier ses investissements dans les commerces et la logistique	
Concentration géographique	Le Groupe investit dans des marchés diversifiés et liquides.	Bien que la région parisienne est appelée à rester prépondérante, le Groupe souhaite poursuivre ses investissements à Lyon et Marseille
Dépendance à l'égard de certains locataires	Par sa stratégie d'acquisition, le Groupe cherche à diminuer le risque de dépendance	En mars 2006, Roche représentaient 68% des loyers et YSL Beauté 23%.
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 5 ans. Le Groupe a revu à la baisse ses objectifs de LTV à court terme (<60%)
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.	Il est proposé aux actionnaires de modifier les statuts afin de ne pas pénaliser le Groupe en cas d'insuffisance d'imposition des dividendes perçus par un actionnaire détenant plus de 10% du capital. Le Groupe effectue ses meilleurs efforts afin d'inciter Züblin Immobilien AG à se mettre en conformité avec les exigences de SIIC4

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

13. PARTICIPATION DES SALARIES AU CAPITAL

Au 31 mars 2008,

Monsieur Pierre Essig, administrateur et directeur général détient 10 583 actions de la société, et

Madame Caroline Dheilly, directeur des acquisitions et de la gestion d'actifs détient 750 actions de la société.

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

Le conseil d'administration du 11 mai 2007 a autorisé la société a racheté 3 297 de ses propres actions pour les attribuer à M. Pierre Essig et Madame Caroline Dheilly (respectivement 2 547 actions et 750 actions) dans le cadre d'un paiement en titres de la société d'une partie de leurs rémunérations variables.

Tableau récapitulatif des délégations en matière d'augmentation de capital

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 les 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 2007 figurent à la fin du présent rapport.

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

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

Aucune nouvelle convention n'a été autorisée au cours de l'exercice 2007/2008

Les conventions et engagements autorisés au cours d'exercices antérieurs et qui se sont poursuivis durant l'exercice 2007/2008 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 ;
- Une mission d'assistance au management en matière d'investissement qui la été confiée le 6 février 2007 à Monsieur Xavier Didelot. Celui-ci a perçu 2 000 € au titre de cette mission d'assistance ;
- 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 2007/2008 s'élèvent à 248 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.

Le conseil d'administration du 31 janvier 2006 a fixé la rémunération fixe annuelle du Directeur général de la société, à la somme de 195 000 € brut, payable en 12 mensualités de 16 250 € brut.

Le Directeur général de la société pourra percevoir une rémunération variable annuelle brute égale au plus à 100 % de sa rémunération annuelle fixe brute sur la base de la réalisation d'objectifs et ou de résultats déterminés annuellement, après consultation du comité des nominations et des rémunérations. Dans sa séance du 1er avril 2008, le conseil d'administration de la société a décidé d'octroyer une rémunération variable au Directeur général de la société d'un montant de 185 000 € brut.

En sus et à titre exceptionnel, le conseil d'administration a décidé de lui octroyer une prime de 45 000 € brut après avoir constaté que celui-ci avait assumé depuis son entrée en fonction et jusqu'en janvier 2008 les tâches normalement dévolues au Directeur financier. Cette rémunération variable et cette prime ont été entièrement payées en espèces en mai 2008.

Au total, les rémunérations fixes et variables perçues par le Directeur général au titre de l'exercice 2007/2008 se sont élevées à 425 000 € brut.

Le conseil d'administration du 31 janvier 2006 a en outre accordé à M. Pierre Essig une indemnité de départ calculée comme suit :

– En cas (i) de changement de contrôle de Züblin Immobilière France avant le 15 février 2009 et (ii) de révocation ou de non renouvellement de son mandat de directeur général (sauf faute grave) dans les neuf mois qui suivent un tel changement de contrôle, le montant de cette indemnité contractuelle de révocation ou de non-renouvellement sera égal à vingt-quatre mois de la rémunération mensuelle fixe brute de M. Pierre Essig (calculée sur la base de la rémunération mensuelle moyenne perçue au cours des douze mois précédant la révocation ou le non-renouvellement, et ce excluant tout bonus ou tout autre élément de rémunération) ;

– En cas de révocation ou de non-renouvellement de son mandat de directeur général (hors cas prévu au paragraphe ci-dessus), le montant de l'indemnité contractuelle de révocation ou de non-renouvellement sera égal à 12 mois de la rémunération mensuelle fixe brute de M. Pierre Essig (calculée sur la base de la rémunération mensuelle moyenne perçue au cours des 12 mois précédant la révocation ou le non-renouvellement, en ce excluant tout bonus ou tout autre élément de rémunération).

16. PRESENTATION DES COMPTES ANNUELS

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

17. RESULTATS - AFFECTATION DES RESULTATS

Les comptes de Züblin Immobilière France à la clôture de l'exercice font apparaître une perte d'un montant de 17 101 974,00 €. Il est proposé à l'assemblée générale des actionnaires d'affecter cette perte sur le compte report à nouveau dont le montant s'élèverait après imputation de la perte à -19 543 427,00 €.

Il est proposé à l'assemblée générale des actionnaires de distribuer un dividende de 0,80 € par action par prélèvement sur le poste « prime d'émission ». Le prélèvement serait de 7 337 826,40 € et le poste « prime d'émission » s'élèverait après prélèvement à 51 390 818,60 €.

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

	2005	2006	2007
Nombres d'actions	37 500	3 975 850	5 241 305
Dividende par action (en euro par action)	N/A	0,5	0,7
Distribution globale en euros	N/A	1 987 925	3 668 914

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

18. MODALITES D'EXERCICE DE LA DIRECTION GENERALE

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

19. SITUATION DES MANDATS DES ADMINISTRATEURS ET DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

Aucun mandat d'administrateur ou de commissaire aux comptes ne viendra à expiration à l'issue de l'assemblée générale du 23 juin 2008.

20. INFORMATIONS CONCERNANT LES MANDATAIRES SOCIAUX

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	34 000 €* versés	Néant	Néant	Néant		
Président du conseil d'administration					Züblin Immobilien Holding AG, Zürich (Immobilier) Rossier, Mari & Associates SA, Zurich, (Consulting) Titan Executive Search SA, Zurich, (Consulting) WEKA Verlag AG, Zürich, (Edition) Uno-A-Erre Italia SpA, Arezzo (Joallerie)	Vice-Président Administrateur délégué Administrateur Administrateur Administrateur
Pierre ESSIG	425 000€** afférents dont 195 000€ payés	Néant	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) Cosanum AG, Zurich, (Santé) GCK Lions AG, Zurich (Secteur associatif)	Directeur Général Administrateur Administrateur Administrateur

Mandataires sociaux :	Rémunérations et avantages versés par la société		Rémunérations et avantages versés par les sociétés contrôlées au sens de l'article L. 233-16 du code du commerce		Mandats sociaux exercés dans toutes sociétés (françaises ou étrangères)	
	Montant de la rémunération brute :	Montant des avantages en nature :	Montant de la rémunération brute :	Montant des avantages en nature :	Nom de la société :	Mandat et/ou fonctions exercés :
					GCK Lions Eishockey AG, Zurich (Secteur associatif) Bayerische Gewerbebau AG, München (Immobilier)	Administrateur
Andrew WALKER	N. 18 500€* versés	Néant	Néant	Néant		
Administrateur					Züblin Immobilien Holding AG, Zürich (Immobilier) Forum Partners Investment Management, LLC, Delaware (Immobilier) Forum Asian Realty Investment Management, LLC, Delaware (Immobilier) Forum European Realty Investment Management II, LLC, Delaware (Immobilier) Forum European Realty Income II GP Limited (Immobilier) Wiltshire Realty Investments, LLC, Delaware (Immobilier) Dba Melrose Investments, LLC, Delaware (Immobilier) Pearl River Investments, LLC,	Président Administrateur Administrateur Administrateur Administrateur Administrateur

Mandataires sociaux :	Rémunérations et avantages versés par la société		Rémunérations et avantages versés par les sociétés contrôlées au sens de l'article L. 233-16 du code du commerce		Mandats sociaux exercés dans toutes sociétés (françaises ou étrangères)	
	Montant de la rémunération brute :	Montant des avantages en nature :	Montant de la rémunération brute :	Montant des avantages en nature :	Nom de la société :	Mandat et/ou fonctions exercés :
					Delaware (Immobilier) Forum European Realty Investment Management LLC, Delaware (Immobilier) Forum European Realty Income GP Limited (Immobilier) Forum European Realty Income II Sarl (Immobilier) Verde I Sarl (Immobilier) Noir I Sarl (Immobilier) Bruin I Sarl (Immobilier)	Administrateur Administrateur Administrateur Administrateur Administrateur Administrateur
Xavier DIDELOT Administrateur	24 000€* versés	Néant	Néant	Néant		
William NAHUM Administrateur	18 500€* 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

21. STRUCTURE DU CAPITAL

Au 31 mars 2008, le capital social était fixé à la somme de 55 033 698 euros. Il est divisé en 9 172 283 actions de six euros de valeur nominale chacune, intégralement libérées, réparties comme suit :

Base non diluée	31/03/2008	
	Nombre de titres	%
Groupe Züblin	6 253 702	68,18%
Administrateurs et dirigeants	20 586	0,22%
Autocontrôle	15 549	0,17%
Public	2 882 446	31,43%
Total	9 172 283	100,00%

Aucun droit de vote double n'a été attribué aux actionnaires de Züblin Immobilière France.

Entre le 1er avril 2007 et le 31 mars 2008, 805 564 titres de Züblin Immobilière France ont été échangés, soit un volume journalier moyen de 3 184 titres.

Les cours de l'action ont été, au plus bas de 11,33 € le 18 septembre 2007 et au plus haut de 16,87 € le 23 mai 2007 pour clôturer l'exercice à 12,22 €.

Au 31 mars 2008, la capitalisation boursière était de 112,1 M€, soit 9 172 283 actions au cours de 12,22 €.

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

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

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

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

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

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

24. 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.

25. 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

	31.03.2004	31.03.2005	31.03.2006	31.03.2007	31.03.2008
Capital en fin d'exercice					
Capital social appelé, versé	18 500 €	18 500 €	22 775 100 €	31 447 830 €	55 033 698 €
Capital social appelé, non versé	18 500 €	18 500 €			
Nombre d'actions ordinaires	37 000	37 000	3 795 850	5 241 305	9 172 283
Opération et résultat					
Chiffre d'affaires (H.T.)				1 428 822 €	9 668 841 €
Résultat avant impôt, participation et dotations aux amortissements et provisions	-672 €	-257 €	2 236 220€	-1 654 814 €	2 888 971 €
Impôts sur les bénéfices					
Participation des salariés					
Résultat après impôts, participation et dotations aux amortissements et provisions	-672 €	-257 €	2 236 105€	-2 576 945 €	-17 101 974€
Résultat distribué			1 987 925 €	0 €	0 €
Résultat par action					
Résultat avant impôts, participation et dotations aux amortissements et provisions			0,59 €	-0,32 €	0,31 €
Résultat après impôts, participation et dotations aux amortissements et provisions			0,59 €	-0,49 €	-1,86 €
Dividende attribué			0,50 €	0,70 € ¹	0,80 € ²
Personnel					
Effectif moyen des salariés ³			0,12	2,5	3,5
Montant de la masse salariale			26 813 €	498 761 €	725 815 €
Montant des sommes verse en charges sociales			9 529 €	184 935 €	261 360 €

¹ Dividende prélevé sur la prime d'émission.

² Le dividende sera prélevé sur la prime d'émission sous réserve de l'approbation par l'Assemblée générale du 23 juin 2008.

³ Y compris le Directeur général.

Synthèse du portefeuille d'immeubles de placement

Immeuble	Localisation	Date d'acquisition	Année de construction	Principaux locataires	Loyers annualisés (en M€)	Taux d'actualisation	Valeur d'expertise (en M€)	Rendement locatif (%)	Surface de bureaux	Stockage	Surface utile (en M²)	Vacance (M²)
Jatte 1	Neuilly-sur-Seine	01/07/2002	1971	Roche	8 066	7,85%	101 600	7,9%	12 492	5 542	18 034	
Jatte 2	Neuilly-sur-Seine	01/07/2002	1976	YSL Beauté	2 793	8,00%	40 700	6,9%	6 345	700	7 045	
Le Chaganne	Gennevilliers	04/08/2006	1991	Europ Assistance	1 904	8,00%	30 400	6,3%	8 005	178	8 183	
Jatte 3	Neuilly-sur-Seine	19/03/2007	1978	Roche	3 037	7,85%	55 500	5,5%	7 865	959	8 824	1 287
Horizon Défense	Suresnes	28/03/2007	2006	Lexmark	814	7,25%	15 640	5,2%	2 536		2 536	
Le Magellan	Nanterre	05/10/2007	2001	Faurecia	5 715	7,50%	83 340	6,9%	11 162		11 162	
Le Danica	Lyon	14/01/2008	1993	Comareg	3 126	7,60%	55 600	5,6%	15 492		15 492	
Marseille	Marseille	30/01/2008	2007	Ville de Marseille	1 293	9,00%	15 190	8,5%	5 835		5 835	
TOTAL					26 748		397 970	6,7%	69 732	7 379	77 111	1 287

Comptes consolidés Züblin Immobilière France

Bilan

Actif

en K€	Notes	31.03.2008	31.03.2007	31.03.2006
ACTIFS NON COURANTS				
Actifs corporels		237	283	4
Immeubles de placement	1	374 737	234 934	121 670
Ecart d'acquisition		-	-	24 179
Autres actifs non courants	2	382	272	47
Dérivés à la juste valeur	3	3 424	4 341	2 201
TOTAL DE L'ACTIF NON COURANT		378 780	239 830	148 101
ACTIFS COURANTS				
Créances clients	4	8 964	4 496	3 385
Autres créances	5	4 010	1 164	958
Charges constatées d'avance	6	440	416	221
Trésorerie et équivalents de trésorerie	7	22 784	10 982	16 150
TOTAL DE L'ACTIF COURANT		36 198	17 058	20 714
TOTAL ACTIF		414 978	256 888	168 815

Passif

en K€	Notes	31.03.2008	31.03.2007	31.03.2006
CAPITAUX PROPRES				
Capital		54 940	31 427	22 775
Primes d'émission		58 632	32 317	20 416
Obligations remboursables en actions	8	29 558		
Réserves consolidées		6 633	-3 036	-4 746
Couverture de flux de trésorerie future		3 046	4 125	2 201
Résultat consolidé - part du Groupe		5 897	9 667	3 100
CAPITAUX PROPRES - PART DU GROUPE		158 706	74 500	43 746
INTERETS MINORITAIRES				1
TOTAL CAPITAUX PROPRES		158 706	74 500	43 747
PASSIFS NON COURANTS				
Dettes bancaires	9	226 178	64 438	76 124
Autres dettes financières	8 / 10	6 375	2 159	755
Instruments financiers	3	378	76	
Impôts différés passifs				38 964
Dettes d'impôts - exit tax	12	4 197	8 182	
TOTAL DU PASSIF NON COURANT		237 128	74 855	115 843
PASSIFS COURANTS				
Part courante des emprunts et dettes financières				
		2 834	96 588	2 815
Dettes bancaires	9	1 055	96 547	2 815
Autres dettes financières	10	1 779	41	
Dettes fournisseurs et autres dettes		16 310	10 945	6 410
Dettes fournisseurs		711	449	662
Dettes fiscales et sociales	13	2 112	1 306	709
Dettes d'impôt exigible	12	4 419	4 374	1 516
Autres dettes	11	2 461	1 325	748
Produits constatés d'avance	4	6 607	3 491	2 775
TOTAL DU PASSIF COURANT		19 144	107 533	9 225
TOTAL PASSIF		414 978	256 888	168 815

Compte de résultat (format EPRA)

en K€	Notes	31.03.2008	31.03.2007	31.03.2006
Revenus locatifs	14	20 910	12 283	3 099
Charges du foncier		-185	-152	-35
Charges locatives non récupérées		0	0	-38
Charges sur immeubles		-307	-306	-49
Loyers nets		20 418	11 825	2 977
Frais de structure		-1 501	-1 672	-226
Frais de personnel		-1 158	-684	-72
Frais de fonctionnement		-2 659	-2 356	-298
Ajustement à la hausse des immeubles de placement	1	7 813	19 126	3 544
Ajustement à la baisse des immeubles de placement	1	-4 865	-5 362	
Incidence de la valorisation hors droits des acquisitions de l'exercice	1	-8 258	-5 284	
Incidence des investissements	1	-360	-197	
Solde net des ajustements de valeur		-5 670	8 283	3 544
Produit de cession des immeubles placement		13 075		
VNC des immeubles cédés	1	-9 415		
Résultat de cession des immeubles de placement		3 660		
Résultat opérationnel net		15 749	17 752	6 223
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	15	1 905	1 726	50
Intérêts et charges assimilées	15	-11 757	-5 621	-1 467
Coût de l'endettement financier net		-9 852	-3 895	-1 417
Résultat net avant impôt		5 897	13 857	4 806
Impôts sur les bénéfices			-18 375	-1 700
Impôts différés			38 364	-6
Ajustement écart d'acquisition			-24 178	
Résultat net de l'ensemble consolidé		5 897	9 668	3 100
Dont part du groupe		5 897	9 668	3 100
Dont part des minoritaires				

31.03.2008 31.03.2007 31.03.2006

Résultat net de l'ensemble consolidé (en K€) **5 897** **9 667** **3 100**

Résultat par action

Nombre d'actions ordinaires moyen sur la période (actions propres déduites)	8 016 750	4 326 651	680 241
<i>Résultat net pondéré par action (en €)</i>	<i>0,74</i>	<i>2,23</i>	<i>4,56</i>
Nombre d'actions ordinaires à la clôture (actions propres déduites)	9 156 734	5 237 751	3 795 850
<i>Résultat net par action (en €)</i>	<i>0,64</i>	<i>1,85</i>	<i>0,82</i>
Nombre d'actions ordinaires à la clôture	9 172 283	5 241 305	3 795 850
<i>Résultat net par action (en €)</i>	<i>0,64</i>	<i>1,84</i>	<i>0,82</i>
Nombre d'actions moyen (actions potentielles* dilutives comprises) sur la période (actions propres déduites)	9 696 670	4 326 651	680 241
<i>Résultat net dilué et pondéré par action (en €)</i>	<i>0,61</i>	<i>2,23</i>	<i>4,56</i>
Nombre d'actions ordinaires majoré des actions ordinaires potentielles* dilutives à la clôture (actions propres)	11 756 734	5 237 751	3 795 850
<i>Résultat net dilué par action (en €)</i>	<i>0,50</i>	<i>1,85</i>	<i>0,82</i>
Nombre d'actions ordinaires majoré des actions ordinaires potentielles* dilutives à la clôture	11 772 283	5 241 305	3 795 850
<i>Résultat net par action (en €)</i>	<i>0,50</i>	<i>1,84</i>	<i>0,82</i>

* Les actions potentielles auxquelles il est fait référence au 31 mars 2008 sont les 2 500 000 actions résultant des ORA et les 100 000 BSA de Pierre Essig

Tableau de flux de trésorerie

en K€	31.03.2008	31.03.2007	31.03.2006
Flux net de trésorerie généré par l'activité			
Résultat net des sociétés	5 897	9 668	3 100
Variation de juste valeur des immeubles de placement	5 669	-8 283	-3 611
Autres produits et charges	1 115	-888	
Coût de l'endettement financier net	8 679	4 867	1 417
Charge d'impôt	0	4 189	1 706
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt	21 360	9 553	2 612
Impôt versé	-4 548	-6 156	24
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité	-1 146	1 089	-335
FLUX NET DE TRESORERIE GENERE PAR L'ACTIVITE	15 666	4 486	2 301
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement			
Acquisition d'immobilisations	-154 528	-88 768	-29 477
Incidence variations de périmètre		-8 225	
Variation de juste valeur des immeubles cédés	9 415		
Acquisition autres immobilisations	-368		-72
FLUX DE TRESORERIE LIES AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT	-145 481	-96 993	-29 549
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement			
Emissions d'emprunts	95 000	76 000	
Emissions obligations remboursables en actions (ORA)	35 500		
Emission Bons de souscriptions d'action (BSA)	70		
Acquisition actions propres	-137	-53	
Frais d'émission d'emprunts	-1 672	-632	
Remboursements d'emprunts	-27 794	-2 150	-452
Dividendes versés	-3 669	-1 988	
Augmentation de capital	23 586	8 673	22 757
Augmentation prime émission	29 979	11 933	20 416
Remboursement des dépôts locataires	-514		
Intérêts financiers nets versés	-8 732	-4 663	-1 204
Incidence des variations de périmètre - Trésorerie		219	1 863
FLUX DE TRESORERIE LIES AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT	141 617	87 339	43 380
Variation de trésorerie	11 802	-5 168	16 133
Variation du BFR d'exploitation	-1 146	1 089	-335
Trésorerie à la clôture	22 784	10 982	16 150
Trésorerie à la clôture	22 784	10 982	16 150
Trésorerie à l'ouverture	10 982	16 150	17
Trésorerie à l'ouverture	10 982	16 150	17
Variation de trésorerie de la période	11 802	-5 168	16 133

Tableau de variation des capitaux propres

	Capital social	Prime d'émission	Obligations remboursables en actions	Réserves consolidées	Réserves de cash flow hedge	Résultat consolidé	Capitaux propres - part du Groupe	Intérêts minoritaires	Total capitaux propres
Capitaux propres au 31.03.2006	22 775	20 416		-4 746	2 201	3 100	43 746	1	43 747
Augmentation de capital en numéraire	8 673	11 932					20 605		20 605
Imputation des actions propres	-21	-31					-52		-52
Réserves consolidées				1 711	1 923	-1 112	2 522		2 522
Distribution de dividendes						-1 988	-1 988		-1 988
Annulation intérêts minoritaires								-1	-1
Résultat de l'exercice						9 667	9 667		9 667
Capitaux propres au 31.03.2007	31 427	32 317		-3 035	4 124	9 667	74 500		74 500
Couverture flux de trésorerie					-1 078		-1 078		-1 078
Total des charges et produits reconnus directement en capitaux propres					-1 078		-1 078		-1 078
Résultat net -part du Groupe						5 897	5 897		5 897
Total des produits et charges de l'exercice						5 897	5 897		5 897
Augmentation de capital en numéraire	23 586	31 448					55 034		55 034
Imputation des actions propres	-73	-65					-138		-138
Distribution de dividendes		-3 669					-3 669		-3 669
Imputation de frais d'émission		-1 469	-352				-1 821		-1 821
Réserves consolidées				9 667		-9 667			
Emission d'obligations remboursables en actions (ORA)			29 910				29 910		29 910
Bons de souscription actions		70					70		70
Capitaux propres au 31.03.2008	54 940	58 632	29 558	6 633	3 046	5 897	158 706		158 706

Annexes aux comptes consolidés

1 Présentation de Züblin Immobilière France

1.3 Informations générales

Züblin Immobilière France S.A., 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 sont spécialisées dans 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 marché réglementé français, précisément sur Euronext Paris (compartiment C) de Nyse Euronext.

Les états financiers consolidés au 31 mars 2008 ont été arrêtés le 19 mai 2008 par le conseil d'administration.

2 Faits significatifs de l'exercice

L'exercice clos au 31 mars 2008 a été marqué principalement par les faits suivants :

2.6. Acquisitions & cession

Le 12 juillet 2007, Züblin Immobilière Paris Ouest a réalisé la vente de ses lots de copropriété dans l'immeuble « Collines de Saint-Cloud » pour un prix de cession brut de 13,4 M€.

En date du 5 octobre 2007, la société Züblin Immobilière France a acquis le Magellan, un immeuble situé à Nanterre et entièrement loué jusqu'en 2010 à la société Faurecia pour un coût d'acquisition de 87,8 M€ (droits inclus).

En date du 11 janvier 2008, la société Züblin Immobilière France a acquis le Danica, un immeuble de bureaux multi-locataires situé à Lyon pour un coût d'acquisition de 52,8 M€ (droits inclus).

En date du 30 janvier 2008, la société Züblin Immobilière France a acquis le Salengro un immeuble de bureaux situé à Marseille et entièrement loué aux services informatiques de la ville de Marseille pour un coût d'acquisition de 13,9 M€.

2.7. Gestion locative

Au cours de l'exercice, deux nouveaux baux ont été conclus. Par ailleurs, trois baux ont été résiliés.

En janvier 2008, Züblin Immobilière France a renouvelé deux baux avec YSL Beauté. Le premier bail concerne l'immeuble « Jatte 2 », entièrement loué à YSL Beauté sur une base de neuf ans. Le loyer annualisé est fixé à 2,8 M€¹ (388 €/m² bureau). Un deuxième bail de neuf ans a été signé pour un étage de 520 m² sur l'immeuble « Jatte 3 », pour un loyer annualisé de 0,25 M€¹ (380 €/m² bureau). Pour les deux baux, YSL Beauté a la faculté de quitter à tout moment les locaux durant les 6 premières années, sous réserve d'un préavis de neuf mois.

¹ loyer hors charge, hors taxe

Le taux de vacance sur l'ensemble du patrimoine au 31 mars 2008 s'élève à 1,8 % (aucune vacance au 31 mars 2007).

2.8. Opérations de Capital

Le 16 juillet 2007, la société a augmenté le capital social de 23 585 868 € par la création et l'émission de 3 930 978 actions nouvelles de 6 € de nominal.

Les frais d'émissions relatifs à cette augmentation de capital ont été imputés en totalité sur la prime d'émission pour un montant de 1 469 320 €.

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 dix ans. Chaque obligation est remboursable en 1 000 actions nouvelles de la société Züblin Immobilière France de 6 € de valeur nominale.

Cette émission a été réservée à Chambertin Sarl ; filiale de Forum European Realty Income III GP, qui a donc souscrit l'intégralité des obligations remboursables, soit 35 500 000 €.

Chaque ORA porte intérêt et donne droit au plus élevé des deux montants suivants :

- 2 % de la valeur nominale ; ou
- le dernier dividende par action versé aux actionnaires multiplié par la parité de remboursement (1 000 au 31 mars 2008).

Le montant d'intérêt est payable annuellement le 7 août de chaque année, avec un premier versement le 7 août 2008, et un dernier versement le 7 août 2017.

2.9. Gestion financière

En relation avec les acquisitions des immeubles Magellan et Danica, deux emprunts hypothécaires ont été contractés pour des montants respectifs de 55 M€ et 29 M€. Ces deux emprunts ont une durée de sept ans.

L'acquisition de Marseille a été entièrement financée par fonds propres.

Par ailleurs, la société a remboursé l'intégralité de la tranche « equity » du prêt contracté lors de l'acquisition de l'immeuble Jatte 3 (19 M€).

En date du 28 juin 2007, la SCI Züblin Verdun Flourens a remboursé par anticipation le solde restant dû (8,4 M€) de l'emprunt hypothécaire qui lui avait été consenti par la banque HSBC et contracté un nouvel emprunt hypothécaire d'une durée de sept ans pour un montant de 10 M€.

En date du 4 juillet 2007, la société Züblin Immobilière Paris Ouest 1 a fusionné et prorogé pour une durée de 7 ans les emprunts hypothécaires contractés le 4 juillet 2002 par les sociétés NBPL et EurCE. Le montant de l'emprunt s'élève à 75,8 M€.

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

La société Züblin Immobilière France a souscrit en octobre 2007, des contrats de swaps de taux d'intérêts à départ différé en avril et juillet 2008 en anticipation de son programme d'investissement. Compte tenu des incertitudes liées aux marchés financiers et immobiliers durant le premier trimestre 2008, la société a estimé que la réalisation à court terme de ce programme n'était pas certaine et en conséquence a procédé à la résiliation de quatre contrats de swaps pour une charge totale de 1 484 K€.

Par ailleurs, la société a tiré parti des conditions de marché de taux d'intérêts plus favorables en janvier 2008 pour remplacer un de ses contrats de couverture par un contrat identique à un taux inférieur. Le montant de la soule payée pour cette opération est de 355 K€.

Impact des acquisitions en année pleine

A titre d'information, si la date d'acquisition des trois immeubles acquis au cours de l'exercice 2007/2008 avait été le 1^{er} avril 2007, les revenus locatifs et les charges d'intérêts en année pleine se seraient élevés respectivement à 26,6 M€ et 11,9 M€, soit un impact sur le résultat net de 10,4 M€.

3 Principes et méthodes comptables

3.1. Normes comptables

Les états financiers consolidés au 31 mars 2008 sont présentés en conformité avec les normes comptables internationales IFRS conformément au règlement n° 1606/2002 de la Commission européenne adopté le 19 juillet 2002 pour l'ensemble des sociétés cotées.

Les comptes consolidés arrêtés au 31 mars 2008 du groupe ont été préparés selon le référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne et applicable à cette date.

Les principes et méthodes comptables adoptés au 31 mars 2008 sont cohérents avec ceux retenus pour l'exercice précédent, à l'exception des changements présentés ci-dessous.

3.1.1 Application de nouvelles normes, amendements de normes et interprétations en vigueur au sein de l'Union Européenne au 31 mars 2008 et d'application obligatoire à cette date.

Les nouvelles normes, amendements IFRS ainsi que les nouvelles interprétations IFRIC qui sont d'application obligatoire pour l'exercice clos au 31 mars 2008 et qui ont un impact sur les états financiers du groupe sont :

- La norme IFRS 7 « Informations à fournir sur les Instruments financiers », la norme requiert que les notes annexes permettent aux utilisateurs des états financiers d'évaluer le caractère significatif des instruments financiers du groupe ainsi que la nature et l'étendue des risques liés à ces instruments financiers. Les nouvelles informations à présenter sont incluses dans les états financiers ;
- L'amendement IAS 1 « Présentation des états financiers - Informations sur le capital », requiert que les notes annexes permettent aux utilisateurs des états financiers d'évaluer les objectifs, politiques et procédures de gestion du capital du groupe. Les nouvelles informations à présenter sont incluses dans les états financiers.

Les nouvelles normes, amendements IFRS ainsi que les nouvelles interprétations IFRIC qui sont d'application obligatoire pour l'exercice clos au 31 mars 2008 et qui n'ont pas d'impact sur les états financiers du groupe sont :

- L'interprétation IFRIC 8 « Champ d'application d'IFRS 2 » : le groupe n'a pas conclu de transactions dans lesquelles les biens ou services reçus en contrepartie d'instruments de capitaux propres émis ne sont pas expressément identifiables ;
- L'interprétation IFRIC 9 « Réexamen des dérivés incorporés » : le groupe n'a pas identifié de transactions impliquant des dérivés incorporés ;
- L'interprétation IFRIC 10 « Information financière intermédiaire et perte de valeur ».

3.1.2 Normes, amendements de normes et interprétations d'application optionnelle au 31 mars 2008

Le groupe a choisi de n'appliquer par anticipation aucune norme, aucun amendement ni aucune interprétation dont la date d'application obligatoire est postérieure au 31 mars 2008, à savoir :

- L'interprétation IFRIC 11 « IFRS 2- Actions propres et transactions intra-groupe » : ce texte n'a pas modifié la comptabilisation des actions gratuites et des stock-options accordés aux membres du personnel.

- La norme IFRS 8 « Segments opérationnels » : publiée par l'IAS le 30 novembre 2006 et applicable à compter du 1^{er} janvier 2009 cette norme a été approuvée par l'Union européenne le 21 novembre 2007. Le principe d'IFRS 8 est d'aligner la présentation de l'information sectorielle sur celle utilisée en interne par le management. Le groupe étudiera les impacts de la norme IFRS 8 au cours de l'année 2008. Le groupe continue par conséquent d'appliquer la norme IAS 14 dans les comptes consolidés au 31 mars 2008 ;
- La norme IAS 23 révisée « Coûts d'emprunt » publiée par l'IASB le 29 mars 2007 et applicable à compter du 1^{er} janvier 2009 : la norme révisée n'a pas encore été approuvée par l'Union européenne. L'application de cette norme révisée par anticipation n'aurait pas d'impact sur les états financiers de l'exercice clos au 31 mars 2008 ;
- La norme IAS 1 révisée « Présentation des états financiers » publiée par l'IASB le 6 septembre 2007 et applicable à compter du 1^{er} janvier 2009 : cette norme révisée n'a pas encore été approuvée par l'Union européenne. La révision d'IAS 1 : a pour but de faciliter l'analyse et la comparaison par les utilisateurs de l'information donnée dans les états financiers. Le groupe continue par conséquent d'appliquer la norme IAS 1 non révisée dans les comptes consolidés au 31 mars 2008.

Le groupe, de par son activité immobilière, n'est pas concerné par IFRIC 12 « Accords de concession de services », texte publié en novembre 2006 et d'application obligatoire aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2008 et non encore approuvé par l'Union européenne. De même, il n'est pas concerné par l'interprétation IFRIC 13 « Programmes de fidélisation des clients » publié le 28 juin 2007, applicable au 1^{er} juillet 2008 et non encore approuvé par l'Union européenne.

Enfin, le groupe n'est pas concerné par l'interprétation IFRIC 14 « IAS 19 – Limitation de l'actif au titre de prestations définies, obligations de financement minimum et leur interaction », texte publié le 5 juillet 2007, applicable au 1^{er} janvier 2008 et non encore approuvé par l'Union européenne, compte tenu de l'âge, de l'ancienneté du personnel et des schémas de pensions en vigueur au sein du groupe.

3.1.3 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.

3.14. 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.

3.15. 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.

3.16. Immeuble de placement (IAS 40)

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

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

Juste valeur :

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

La juste valeur est déterminée au 30 septembre et au 31 mars sur la base d'expertises indépendantes fournissant des évaluations droits inclus, en prenant en compte une décote de 6,2 % correspondant aux frais et droits de mutation au 31 mars 2008.

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

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

Méthodologie d'expertise

L'ensemble des immeubles composant le patrimoine du groupe a fait l'objet d'une expertise au 31 mars 2008 par la société Jones Lang LaSalle.

La méthodologie principale retenue est celle des « discounted cash – flows ». Celle-ci consiste à évaluer les immeubles de placement par l'actualisation des flux de trésorerie futurs qui seront générés par leur exploitation.

Les hypothèses de calcul suivantes sont retenues pour la valorisation :

- prise en compte d'hypothèses d'inflation sur les loyers et les charges ;
- horizon de prévision de dix ans ;
- actualisation des flux en milieu d'année ;
- relocation à l'issue des baux au loyer de marché actuel après travaux et vacance ;
- valeur terminale correspondant à la capitalisation du dernier flux au taux d'actualisation retenu pour les cash-flows.

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

Méthodes de comptabilisation

Les immeubles de placement ne sont pas amortis.

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

3.17. Immobilisations corporelles (IAS 16)

Les immobilisations corporelles 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 immobilisations corporelles n'intègrent pas les terrains et constructions qui sont comptabilisés, conformément à la méthode préférentielle d'IAS 40 en Immeubles de placement.

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 2008, le groupe détient :

- du matériel informatique amorti linéairement sur trois ans
- du matériel de bureau amorti linéairement sur dix ans
- des agencements et installations amortis linéairement sur dix ans

3.18. 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.

3.19. Instruments financiers (IAS 32/39)

Actifs financiers (hors instruments dérivés)

Les actifs financiers courants correspondant à des valeurs mobilières de placement qui sont présentées au bilan sur la ligne « Trésorerie et équivalents de trésorerie » sont évalués à leur juste valeur à la clôture de chaque exercice (valeur probable de négociation). Les valeurs mobilières de placement sont des placements à court terme soumis à un risque négligeable de changement de valeur et classés dans la catégorie des OPCVM Euromonétaires, ayant une échéance de moins de trois mois à compter de la date d'acquisition. La société ayant opté pour la juste valeur, la variation de juste valeur est comptabilisée en résultat financier sans déduction des coûts de transaction qui pourraient être encourus lors de leur vente. Le groupe détient d'autres actifs financiers tels que des créances clients, d'autres créances, et des prêts dont la valeur nominale est considérée comme étant la juste valeur.

Passifs financiers (hors instruments dérivés)

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

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

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

Les dépôts de garantie reçus des locataires et ne portant pas intérêts sont actualisés au taux moyen d'endettement de l'entreprise (estimé à 5,3 %) sur la première durée ferme du bail. La charge d'actualisation impacte la rubrique « intérêts et charges assimilées » du compte de résultat.

Obligations remboursables en action

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

- d'une composante « dette », correspondant à la valeur actualisée des coupons minimums que la société a 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.

Ainsi, la juste valeur des ORA est présentée séparément au bilan à la date d'émission, en partie au sein des capitaux propres consolidés pour un montant de 29 557,8 milliers d'euros, après déduction de 352,2 milliers d'euros de frais, et en partie en dettes financières pour un total de 5 524,2 milliers d'euros, après déduction de 65,8 milliers d'euros de frais

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.

3.20. Créances

Les créances clients, dont les échéances sont généralement comprises entre trente et quatre-vingt-dix jours, sont reconnues et comptabilisées pour le montant initial de la facture déduction faite des provisions pour dépréciation des montants non recouvrables. Une provision est constituée lorsqu'il existe des éléments objectifs indiquant que le groupe ne sera pas en mesure de recouvrer ses créances. Les créances irrécouvrables sont constatées en perte lorsqu'elles sont identifiées comme telles.

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

3.21. 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 2008, 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.

3.22. Engagement 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.

3.23. Impôts

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

Les dettes correspondant au paiement de l'exit tax étalée sur quatre ans sont actualisées. L'impact de cette actualisation est comptabilisé en résultat financier.

3.24. Résultat par action

Le résultat de base par action est calculé en divisant le résultat net de l'exercice attribuable aux actionnaires ordinaires de l'entité mère par le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation au cours de l'exercice. Pour le calcul du résultat dilué par action, le nombre moyen d'actions en circulation est ajusté pour tenir compte de la conversion de toutes les actions ordinaires potentiellement dilutives, notamment des bons de souscription d'actions et des obligations remboursables en actions. L'effet dilutif est calculé selon la méthode du « rachat d'actions » telle que prévue par l'IAS 33. Suivant cette méthode, les fonds recueillis suite à l'exercice des bons ou des options sont supposés être affectés en priorité au rachat d'actions au prix de marché. Ce prix de marché correspond à la moyenne des cours moyens mensuels de l'action pondérée des volumes échangés.

Le nombre théorique d'actions qui seraient ainsi rachetées au prix de marché vient en diminution du nombre total des actions résultant de l'exercice des droits. Le nombre ainsi calculé vient s'ajouter au nombre moyen d'actions en circulation et constitue le dénominateur.

3.25. Information sectorielle

Le groupe a retenu comme premier niveau d'information sectorielle la localisation des immeubles, comme suit :

- Paris Ouest ;
- Lyon ;
- Marseille.

Le groupe a retenu comme deuxième niveau d'information sectorielle la décomposition par type d'activité en retenant la typologie suivante :

- bureaux ;
- logistique ;
- commerce.

Au 31 mars 2008, tous les actifs immobiliers du groupe sont dans la catégorie bureaux.

4 Gestion des risques financiers

Le groupe Züblin Immobilière France attache une importance significative à la gestion active des risques financiers. Le groupe a élaboré un programme de gestion des risques aux termes duquel les principaux risques inhérents à son activité sont identifiés, évalués et mesurés après prise en compte de facteurs atténuants. Le conseil d'administration est chargé de la supervision des activités de gestion des risques du groupe et revoit à chacune de ses séances avec le management de la société, la situation de chaque risque identifié ainsi que le plan d'actions pour réduire ou éliminer ces risques.

La principale activité du groupe est l'acquisition d'actifs immobiliers d'entreprise et la création de valeur par le management actif et plus tard la revente de ces actifs immobiliers. Afin de financer son portefeuille immobilier, des emprunts variables sont souscrits jusqu'au maximum de 70 % de la valeur de l'investissement.

Les activités opérationnelles et financières du groupe l'exposent aux principaux risques financiers suivants :

- risque de fluctuation de la valeur des actifs immobiliers ;
- risque de fluctuation des revenus locatifs ;
- autres risques financiers.

f) 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.

g) 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'exposition du groupe à ce risque résulte principalement de la situation locative des immeubles « Jatte 1 » et « Magellan », loués respectivement à Roche et Faurecia et dont les baux arrivent à échéance en juillet 2011 et juin 2010.

Le non-renouvellement de ces baux entraînerait une baisse temporaire (vacance) de 13,8 M€ (52 % des loyers annualisés) des revenus locatifs. La relocation ultérieure de ces immeubles à des conditions de marché identiques à celles qui prévalent actuellement entraînerait également une diminution des recettes locatives de 2,7 M€ (10 % des loyers annualisés).

h) 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'équivalent 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 2008 ou des exercices précédents. Par conséquent, le management estime que le risque que des partenaires ne soient pas en mesure d'honorer leurs obligations contractuelles est mineur mais ne peut être complètement écarté.

- Risque de liquidité

Le tableau présentant les obligations contractuelles du groupe résultant des passifs financiers se trouve dans le chapitre 6 - 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 2008, l'intégralité des dettes bancaires fait l'objet d'une couverture par des swaps de taux d'intérêts et ceci jusqu'aux différentes maturités, 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 :

	Augmentation/diminution (en points de base)	Effet sur les capitaux propres	Effet sur le résultat avant impôt
En K€			
2007	+100	13 404	-
	-100	5 905	-
2008	+100	13 885	-
	(100)	8 006	-

- 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 et financières retraités de la composante dette des obligations remboursables en action à la juste valeur des immeubles de placement. Le groupe s'est fixé 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 maximal de 65 % LTV assure une bonne notation de crédit tout en fournissant l'effet de levier suffisant 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 :

- (vii) ajustement des versements de dividendes et remboursements de capital ;
- (viii) émission de nouvelles actions ;
- (ix) remboursement partiel des emprunts.

Au 31 mars 2008 comme au 31 mars 2007 aucune modification n'a été apportée à cette politique de gestion du capital en termes d'objectifs ou de procédures.

5 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 2006 et le 31 mars 2008 est la suivante :

Immeubles de placement	en €K	Impact passage valorisation hors droits des acquisitions				Impact passage valorisation hors droits des acquisitions			
		Valeur 31.03.2006	Acquisition (1)	Variation de juste valeur	Valeur 31.03.2007	Acquisition (1)	Cession (2)	Variation de juste valeur	Valeur 31.03.2008
Jatte 1		82 085		10 194	92 279			3 390	95 669
Jatte 2		31 123		6 353	37 476			848	38 324
Saint Cloud		8 462		954	9 416		9 416		-
Le Chaganne		-	28 674	1 674	28 625				28 625
Jatte 3		-	59 785	3 285	52 072			188	52 260
Suresnes		-	16 325	325	15 066			339	14 727
Sous-total		121 670	104 784	5 284	234 934	-	9 416	4 087	229 605
Le Magellan		-	-	-	-	87 803	-	4 803	78 475
Le Danica		-	-	-	-	52 829	-	2 859	52 354
Le Salengro		-	-	-	-	13 896	-	596	14 303
Sous-total		-	-	-	-	154 528	-	8 258	145 132
Total immeubles de placement		121 670	104 784	-5 284	234 934	154 528	- 9 416	8 258	2 949
Travaux de l'exercice				-197					-360
Ajustement de la valeur des immeubles de placement				13 567					2 589

(1) Coût d'acquisition tous frais et droits inclus

(2) Montant de la juste valeur à la clôture de l'exercice précédent la cession

(3) impact de la comptabilisation des immeubles de placement en valeur hors droits à l'acquisition

Dans le document de référence relatif à l'exercice clos au 31 mars 2007, la ligne « incidence de la valorisation hors droits des acquisitions de l'exercice » n'apparaissait pas. De ce fait, le solde net des ajustements de valeur de 8 283 K€ était ventilé de la manière suivante :

	en K€	Commentaires
Ajustement à la hausse des immeubles de placement	17 501	Variation de juste valeur des immeubles Jatte1, Jatte 2 et Saint-Cloud
Ajustement à la baisse des immeubles de placement	- 9 021	Variation de juste valeur des immeubles Chaganne, Jatte 3, et Suresnes minorée de l'impact de la valorisation hors droits des acquisitions de l'exercice 2006/2007
Travaux de l'exercice	- 197	
Total	8 283	

Note 2 – Autres actifs non courants

Sont compris dans les autres actifs non courants :

- d'une part le fonds de roulement versé au syndic des Bureaux de la Colline de Saint-Cloud s'élevant à 41 K€ (39 K€ au 31 mars 2007), qui sera restitué dès l'établissement de la reddition de charges 2007 ;
- d'autre part le dépôt de garantie des locaux de Züblin Immobilière France pour 39 K€ (37 K€ au 31 mars 2007) ;

- et enfin 302 K€ bloqués dans le cadre du contrat de liquidité conclu avec SG Securities en date du 23 avril 2007 (194 K€ au 31 mars 2007).

Note 3 – Dérivés à la juste valeur

Cf. partie 6 Instruments financiers

Note 4 – Créances clients

Au 31 mars 2008, il s'agit essentiellement de la facturation des loyers et accessoires du 2^e trimestre 2008 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 2008 ne présente d'antériorité et/ou de risque d'irrecouvrabilité significatifs. De ce fait, aucune créance ne fait l'objet d'une provision à cette date.

	31.03.2008	31.03.2007
en K€		
Créances clients	8 964	4 496

Note 5 – Autres créances

Elles se décomposent comme suit :

	31.03.2008	31.03.2007
en K€		
Appel charges syndic	1 086	730
TVA	2 563	404
Intérêts courus sur swaps	216	-
Autres créances	126	11
Impôt sur les bénéfices	19	19
Autres créances, valeur brute	4 010	1 164

La créance de TVA au 31 mars 2008 comprend un montant de 2 607 K€ correspondant à la TVA sur l'acquisition de Marseille en attente de récupération.

Note 6 – Charges constatées d'avance

Les charges constatées d'avance (440 K€ au 31 mars 2008 et 416 K€ au 31 mars 2007) correspondent à des charges d'exploitation (assurances et taxes).

Note 7 – Trésorerie et équivalent de trésorerie

	31.03.2008	31.03.2007
en K€		
Banque	21 796	9 736
Placement financier à court terme	988	1 246
Trésorerie et équivalents de trésorerie	22 784	10 982

Les placements financiers à court terme correspondent à des OPCVM Euromonétaires

Note 8 – Obligations remboursables en actions

La composante « capitaux propres » au 31 mars 2008 se détaille de la façon suivante :

Obligation remboursable en action – nominal	35 500 000
Imputation des frais d'émission	-352 156
Composante dette (valeur actualisée des intérêts financiers fixes)	-5 590 000
Total	29 557 844

Note 9 – Dettes bancaires

Les caractéristiques et les échéances des dettes bancaires sont présentées ci-après :

En K€ -Dettes bancaires au 31.03.2008

Ets Prêteur	Date d'octroi	Mt à l'origine	Terme	Conditions	Soldes au 31.03.08					
					Principal	Intérêts courus	Total	Passifs courants	Passifs non courants	Dont échéances entre un et cinq ans
Aareal Bank	05.07.07	75 788	04.07.14	5.18 % ¹ Remboursement in fine	75 406	897	76 303	897	75 406	75 406
Aareal Bank	04.08.06	18 000	01.08.16	5.33 % ¹ Remboursement in fine	17 829	157	17 986	157	17 829	17 829
Natixis	19.03.07	39 000	31.12.13	5.33 % ¹ Remboursement in fine	38 745		38 745		38 745	38 745
Natixis	31.01.08	1 000	31.12.13	5.75 % ¹ Remboursement in fine	987		987		987	987
Natixis	05.10.07	55 000	04.10.14	5.58 % ¹ Remboursement in fine.	54 617		54 617		54 617	54 617
Natixis	11.01.08	29 000	10.01.15	4.8 % ¹ Remboursement in fine	28 729		28 729		28 729	28 729
Aareal Bank	28.06.07	10 000	28.06.14	5.45 % ¹ Remboursement in fine	9 865	1	9 866	1	9 865	9 865
Total dettes bancaires					226 178	1 055	227 233	1 055	226 178	226 178

¹Taux d'intérêt effectif hors swap

En K€ - **Dettes bancaires au 31.03.2007**

Prêteur	Date d'octroi	Mt à l'origine	Terme	Conditions	Soldes au 31.03.2007					
					Principal	Intérêts courus	Total	Passifs courants	Passifs non courants	Dont échéances entre un et cinq ans
Aareal Bank	04.07.02	74 800 ¹	04.07.07	Taux d'intérêt effectif de 6,51 % Amortissement trimestriel	64 984	803	65 787	65 787		
Aareal Bank	04.07.02	11 200 ¹	04.07.07	Taux d'intérêt effectif de 6,49 % Remboursement in fine	11 182	136	11 318	11 318		
Aareal Bank	04.08.06	18 000	01.08.16	Taux d'intérêt effectif de 4,39 % Remboursement in fine	17 812	139	17 951	139	17 812	17 812
Natixis	19.03.07	39 000	31.12.13	Taux d'intérêt effectif de 4,70 % Remboursement in fine	38 709	64	38 773	64	38 709	38 709
Natixis	19.03.07	19 000 ²	31.12.07	Taux d'intérêt effectif de 5,9 % Remboursement in fine	18 864	35	18 899	18 899		
HSBC	28.12.04	8 500 ³	31.12.13	Amortissement trimestriel	8 256		8 256	340	7 916	7 916
Total dettes bancaires					159 807	1 177	160 984	96 547	64 437	64 437

¹ emprunts prorogés regroupés le 5 juillet 2007 et prorogés jusqu'au 4 juillet 2014

² emprunt remboursé le 11 septembre 2007

³ emprunt remboursé le 28 juin 2007

Note 10 – Autres dettes financières

En K€ - Dettes financières au 31.03.2008

Nature	Origine	Montant à l'origine	Terme	Conditions	Solde au 31.03.2008							
					Principal	Intérêts courus	Total	Passifs courants	Passifs non courants	Dont échéances entre un et cinq ans	Dont échéances à plus de cinq ans	
Dépôts et cautionnements reçus des locataires en garantie des loyers	1999 à 2008		baux 3-6-9	Non porteurs d'intérêts	2 392	0	2 392	1 098	1 294	1 294		
Dettes auprès de Züblin Immobilien Management AG	31.03.2008	62			62	0	62	62				
ORA – composante « dette »	1				5 524	177	5 701	619	5 082	1 995	3 087	
Total autres dettes financières					7 978	177	8 155	1 779	6 376	3 289	3 087	

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.

En K€ - Dettes financières au 31.03.2007

Nature	Origine	Montant à l'origine	Terme	Conditions	Solde au 31.03.2007						
					Principal	Intérêts courus	Total	Passifs courants	Passifs non courants	Dont échéances entre un et cinq ans	Dont échéances à plus de cinq ans
Dettes auprès de Züblin Immobilien Management AG	31.03.2007	41			41	41	41				
Dépôts et cautionnements reçus des locataires en garantie des loyers	1997 à 1999 – 2006		Baux 3-6-9	Non porteurs d'intérêts	2 159	2 159		2 159	1 142	1 017	
Total autres dettes financières					2 200	0	2 200	41	2 159	1 142	1 017

Note 11 – Autres dettes – passifs courants

Les autres dettes s'élèvent à 2 461 K€ au 31 mars 2008 (1 325 K€ au 31 mars 2007). Elles correspondent essentiellement aux appels de charges auprès des locataires.

Les autres dettes au 31 mars 2007 comprennent des intérêts courus sur swaps de taux d'intérêts d'un montant de 12 K€.

Note 12 – Dette d'impôt

Au 31 mars 2008, la dette d'impôt sur les sociétés s'élève à 8 616 K€ et représente la dette d'exit tax actualisée au taux d'endettement moyen du groupe au 31 mars 2008. Cette dette fait l'objet d'un paiement différé sur quatre ans (dont deux échéances déjà passées au 31 mars 2008), la charge d'actualisation impacte la rubrique « intérêts et charges assimilées » du compte de résultat.

K€	Total 31.03.2008	Non courant	Courant	Total 31.03.2007
Exit tax	9 187	4 593	4 594	13 781
IS secteur taxable				
Acomptes				- 45
Actualisation	- 571	- 397	- 175	- 1 180
Dettes d'impôt total	8 616	4 197	4 419	12 556

Note 13 – Dettes fiscales et sociales

Le poste se compose essentiellement de TVA et de charges à payer relatives principalement aux taxes foncières et aux dettes sociales :

K€	31.03.2008	31.03.2007
Charges à payer	185	259
TVA à décaisser		21
TVA collectée	1 413	742
TVA sur biens et services		
Dettes provisionnées / congés et primes	446	237
Organismes sociaux et avances aux salariés	68	47
Total	2 112	1 306

Ces dettes sont à échéance moins d'un an.

Notes sur le compte de résultat

Note 14 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 mars 2007 : 12,3 M€ ;
31 mars 2008 : 20,9 M€ ;

Revenus locatifs 2007/2008

	K€	%
Roche	9 904	47%
YSL Beauté	3 845	18%
Faurecia	2 775	13%
Autres	4 386	21%
Total	20 910	100%

Note 15 Coût de l'endettement financier net

Le coût de l'endettement financier net se décompose de la façon suivante :

Intérêts et charges assimilées (en K€)

Prêteur	Terme	Conditions	Charges d'intérêts au 31.03.2008	Charges d'intérêts au 31.03.2007	Charges d'intérêts au 31.03.2006
Aareal Bank	04.07.2014	Taux d'intérêt effectif de 5,18 % 75,8 M€ - Remboursement in fine	2 256	0	0
Aareal Bank	4.07.2007	Emprunt remboursé le 04.07.2007 11,2 M€ - Remboursement in fine	178	701	203
Aareal Bank	04.07.2007	Emprunt remboursé le 04.07.2007 74,8 M€ - Remboursement in fine	1 049	4 190	1 253
Aareal Bank	01.08.2016	Taux d'intérêt effectif de 5,33 % 18 M€ - Remboursement in fine	938	531	0
Natixis	31.12.2013	Taux d'intérêt effectif de 5,33 % 39 M€ - Remboursement in fine	1 834	66	0
Natixis	31.12.2007	Remb. Anticipé le 31.08.07 19 M€ - Remboursement in fine	560	42	0
Aareal Bank	28.06.2014	Taux d'intérêt effectif de 5,46 % 10 M€ - Remboursement in fine	472	0	0
Natixis	31.12.2013	Taux d'intérêt effectif de 5,75 % 1 M€ - Remboursement in fine	8	0	0
Natixis	04.10.2014	Taux d'intérêt effectif de 5,58 % 55 M€ - Remboursement in fine	1 405	0	0
Natixis	10.01.2015	Taux d'intérêt effectif de 4,8 % 29 M€ - Remboursement in fine	350	0	0
Intérêts sur découverts et autres charges financières			4		-28
Charges liées aux instruments de couverture de taux			0	90	0
Sous-total charges financières liées au refinancement			9 054	5 620	1 428
ORA	07.08.2017	Charge d'intérêts	177	0	0
Actualisation des dépôts de garantie			79	0	39
Actualisation de l'Exit Tax			608	0	0
SWAP - charges liées aux résiliations par anticipation			1 839	0	0
Sous-total autres charges financières			2 703	0	39
Total charges financières			11 757	5 620	1 467

Produits de trésorerie et équivalents de trésorerie

En K€	31.03.2008	31.03.2007	31.03.2006
Produits de cession de valeurs mobilières de placement		9	23
Produits actualisation ¹	45	1 341	
Intérêts financiers	1 720	376	27
Produits liés aux Instruments de couvertures de taux	140		
Total des produits financiers	1 905	1 726	50

¹Ces produits financiers sont liés à l'actualisation des dépôts de garantie locataires.

6 Instruments financiers

Le tableau ci-dessous présente une comparaison, par catégorie, des valeurs comptables et justes valeurs des instruments financiers du Groupe :

En K€	Catégorie en application d'IAS 39	Valeur comptable		Juste valeur		Ecart	
		2008	2007	2008	2007	2008	2007
Actifs financiers							
Banque	cash	21 796	9 736	21 796	9 736	-	-
Placement financier court terme	option juste valeur par résultat	988	1 246	988	1 246	-	-
Autres actifs non courants	prêts et créances	382	272	382	272	-	-
Instruments financiers dérivés	cash flow hedge	3 424	4 341	3 424	4 341	-	-
Créances clients et autres créances	prêts et créances	12 974	5 660	12 974	5 660	-	-
Passifs financiers							
Dettes bancaires	passif au coût amorti	227 233	160 985	227 233	160 985	-	-
Composante Dette de l'ORA	passif au coût amorti	5 701	0	5 701	0	-	-
Autres dettes financières	passif au coût amorti	2 453	2 200	2 453	2 200	-	-
Instruments financiers dérivés	cash flow hedge	378	76	378	76	-	-
Dettes fournisseurs et autres dettes	passif au coût amorti	13 900	15 636	13 900	15 636	-	-

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'intérêt de marché.

Le tableau suivant présente la valorisation du portefeuille de swaps de taux d'intérêts au 31 mars 2008 :

Relation de couverture de flux de trésorerie

Bénéficiaire	Échéance	Montant en K€	Taux échangé	Valorisation en K€ au 31.03.2008
Zublin Immobilière Paris Ouest 1 SAS	05.07.2012	75 700	3,225%	2 590
Zublin Immobilière France SA	01.08.2016	18 000	4,195%	-13
Zublin Immobilière France SA	30.06.2014	20 000	3,815%	302
Zublin Immobilière France SA	30.06.2014	20 000	3,788%	333
Zublin Immobilière France SA	31.12.2014	20 000	4,050%	69
Zublin Immobilière France SA	31.12.2014	10 000	4,050%	35
Zublin Immobilière France SA	31.12.2014	10 000	4,050%	35
Zublin Immobilière France SA	30.06.2014	10 000	3,998%	50
Zublin Immobilière France SA	02.04.2015	20 000	4,333%	-265
Zublin Immobilière France SA	02.04.2015	5 000	4,333%	-66
Zublin Immobilière France SA	02.04.2015	4 000	4,255%	-34
Zublin Immobilière France SA	30.09.2014	15 000	4,085%	11
Total				3 046

La valorisation des swaps de taux d'intérêts au 31 mars 2008 est présentée hors intérêts courus.

Le tableau suivant présente l'échéancier des passifs financiers du groupe au 31 mars 2008, sur la base des engagements de flux de trésorerie contractuels non actualisés :

En K€ - échu	Montant nominal au 31.03.2008	< à un an		entre un à cinq ans		> à cinq ans	
		Charge d'intérêt	Amortissement	Charge d'intérêt	Amortissement	Charge d'intérêt	Amortissement
Emprunts après couverture	227 788	10 239		40 956		21 050	227 788
ORA	5 524	710		2 840		3 550	
Dépôts et cautionnements	2 630		1 035		1 595		
Dettes fournisseurs et autres dettes	14 534		9 940		4 594		

7 Information sectorielle

Compte de résultat sectoriel (format EPRA)

	Paris Ouest	Marseille	Lyon	Non imputable	Total
en K€					31/03/2008
Revenus locatifs	20 004	220	686	0	20 910
Charges du foncier	-185				-185
Charges locatives non récupérées					0
Charges sur immeubles	-253	-16	-37		-307
Loyers nets	19 566	204	649	0	20 418
Frais de structure				-1 501	-1 501
Frais de personnel				-1 158	-1 158
Frais de fonctionnement	0	0	0	-2 659	-2 659
Ajustement à la hausse des immeubles de placement	4 426	1 003	2 384		7 813
Ajustement à la baisse des immeubles de placement	-4 865				-4 865
Incidence de la valorisation hors droits des acquisitions de l'exercice	-4 803	-596	-2 859		-8 258
Incidence des investissements	-360				-360
Solde net des ajustements de valeur	-5 602	407	-475		-5 670
Produit de cession des immeubles placement (net)	13 075				13 075
VNC des immeubles cédés	-9 415				-9 415
Résultat de cession des immeubles de placement	3 660	0	0	0	3 660
Résultat opérationnel net	17 624	611	174	-2 659	15 749
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	52	20	28	1 805	1 905
Intérêts et charges assimilées	-9 568	0	-350	-1 839	-11 757
Coût de l'endettement financier net	-9 516	20	-322	-34	-9 852
Résultat net avant impôt	8 108	631	-148	-2 693	5 897
Impôts sur les bénéfices					
Impôts différés					
Ajustement écart d'acquisition					
Résultat net de l'ensemble consolidé	8 108	631	-148	-2 693	5 897
Dont part du Groupe					5 897
Dont part des minoritaires					0

Actif sectoriel

	Paris Ouest	Marseille	Lyon	Non imputable	Total
en K€					31.03.2008
Actifs non courants					
Actifs corporels				237	237
Immeubles de placement	308 080	14 303	52 354		374 737
Autres actifs non courant	41			341	382
Dérivés à la juste valeur	3 424				3 424
Total de l'actif non courant	311 545	14 303	52 354	578	378 780
Actifs courants					
Créances	8 789	428	1 238	2 959	13 414
Créances clients	7 500	424	1 040		8 964
Autres créances	913	0	176	2 921	4 010
Charges constatées d'avance	376	4	22	38	440
Trésorerie et équivalents de trésorerie				22 784	22 784
Total de l'actif courant	8 789	428	1 238	25 743	36 198
Total actif	320 334	14 731	53 592	26 321	414 978

Passif sectoriel

	Paris Ouest	Marseille	Lyon	Non imputable	Total
en K€					31.03.2008
Passifs non courants					
Dettes bancaires	197 449		28 729		226 178
Autres dettes financières	1 090		203	5 082	6 375
Instruments financiers	13		365		378
Impôts différés passifs					0
Dettes d'impôts - exit tax	4 197				4 197
Total du passif non courant	202 749	0	29 297	5 082	237 128
Passifs courants					
Part courante des emprunts et dettes financières					
	1 893	0	260	681	2 834
Dettes bancaires	1 055				1 055
Autres dettes financières	838		260	681	1 779
Dettes fournisseurs et autres dettes	11 555	385	1 302	3 068	16 310
Avances et acomptes					
Dettes fournisseurs	250	0	0	461	711
Dettes fiscales et sociales				2 112	2 112
Dettes d'impôt exigible	4 419				4 419
Autres dettes	1 409	58	499	495	2 461
Produits constatés d'avance	5 477	327	803	0	6 607
Total du passif courant	13 448	385	1 562	3 749	19 144
Total passif (Hors Capitaux Propres)	216 197	385	30 859	8 831	256 272

8 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.

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 Immobilières France.

Enfin, les comptes de fonctionnement des immeubles ouverts dans les livres des banques ont été nantis à leur profit.

L'ensemble des revenus locatifs ou autres produits directement liés à l'exploitation des immeubles sont alloués en priorité au remboursement de toutes les sommes dues aux prêteurs.

Dans le cadre des emprunts hypothécaires contractés, Züblin Immobilière France et ses filiales ont pris divers engagements usuels, notamment en matière d'information des banques prêteuses et de respect de ratios financiers. Le tableau ci-dessous présente les ratios financiers que doivent respecter Züblin Immobilière France et ses filiales au titre de ces engagements.

Etablissement prêteur	Objet	Ratio LTV maximum	DSCR (devant être supérieur ou égal à)
Aareal	Financement Jatte 1 et Jatte 2	70 %	115 %
Aareal	Financement Le Chaganne	-	-
Natixis	Financement Jatte 3	75 % ¹	-
Aareal	Financement Horizon Défense II	-	-
Natixis	Financement Magellan (Nanterre)	70 % ¹	150 % ¹
Natixis	Financement Danica (Lyon)	70 % ¹	150 % ¹

¹ Ratios financiers à respecter sur une base consolidée

Par ailleurs, la société Züblin immobilière France, a pris l'engagement de rembourser les emprunts souscrits auprès des banques dans l'hypothèse où la société ne serait plus détenue directement ou indirectement par la société Züblin Immobilien Holding AG à hauteur de 50,01 % du capital et des droits de vote.

Lors de la signature du bail avec Europe Assistance France, la société Züblin Immobilière France s'est engagée à réaliser sur une période de 6 ans des travaux d'amélioration pour un montant global hors taxes de 880 K€.

Lors du renouvellement du bail avec YSL Beauté, la société Züblin Immobilière France s'est engagée à réaliser en 2008 et 2009 des travaux d'amélioration pour un montant global hors taxes de 1 125 K€.

Lors de l'emménagement dans ses nouveaux locaux au 52 rue de la Victoire - 75009 Paris, Züblin Immobilière France a conclu un bail commercial avec le propriétaire de l'immeuble, le fonds d'investissement immobilier DIFA. Aux termes de ce bail, la société est engagée à payer 110 750 € de loyer annuel pendant 3 ans à compter du 1^{er} juin 2006. De plus, en cas d'exercice de son option de résiliation du bail au 1^{er} juin 2009, la société devra verser à DIFA une indemnité de 24 750 €. Au total, à la date du 31 mars 2008, cet engagement s'élève à 153 958 €.

Les acquisitions des immeubles de l'exercice ont été effectuées sous les dispositions prévues à l'article 210 E du code général des impôts qui permettent aux cédants de bénéficier d'un taux d'imposition réduit à 16,5 % sur la plus-value dégagée lors de la cession en contrepartie d'un engagement de l'acquéreur de conserver le bien acheté pendant une période de cinq 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
Marseille –Le Salengro	29.01.2013

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 2008, ces engagements se présentent de la façon suivante :

Années	Selon fin de bail		Selon prochaine option de sortie	
	Engagements locatifs		Engagements locatifs	
	K€	% du total	K€	% du total
2008/2009	26 741	20%	26 185	32%
2009/2010	26 737	20%	22 386	28%
2010/2011	24 073	18%	18 611	23%
2011/2012	14 632	11%	6 896	8%
2012/2013	12 417	9%	2 439	3%
2013/2014	11 896	9%	1 293	2%
2014/2015	9 490	7%	1 293	2%
2015/2016	6 471	5%	1 293	2%
2016/2017	3 420	3%	966	1%
2017/2018	-	-	-	-
	135 876	100%	81 362	100%

9 Informations sur les parties liées

9.1. 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 vénale des actifs immobiliers. Les honoraires facturés au titre de l'exercice s'élèvent à 248 K€, compte tenu d'une valeur nette comptable cumulée des actifs immobiliers du Groupe de 249 M€ au 30 septembre 2007, date des derniers comptes publiés.

9.2 Transaction avec les autres parties liées

Rémunération du Directeur général :

Le conseil d'administration du 31 janvier 2006 a fixé la rémunération fixe annuelle du Directeur général de la Société, à la somme de 195 000 € brut sur 12 mois. De même le Directeur général de la société pourra percevoir une rémunération variable annuelle brute égale au plus à 100 % de sa rémunération annuelle fixe brute sur la base de la réalisation d'objectifs et ou de résultats déterminés annuellement.

Au titre de la période du 1^{er} avril 2007 au 31 mars 2008, le Directeur général a perçu une rémunération fixe cumulée brute de 195 000 €.

Dans sa séance du 1^{er} avril 2008, le conseil d'administration de la société a décidé d'octroyer une rémunération variable au Directeur général de la société d'un montant de 185 000 €.

En sus, à titre exceptionnel, le conseil d'administration a décidé d'octroyer une prime de 45 000 € à Monsieur Pierre Essig après avoir constaté que celui-ci avait assumé depuis son entrée en fonction et jusqu'en janvier 2008 les tâches normalement dévolues au Directeur financier.

Cette rémunération variable et cette prime ont été entièrement payées en espèces en mai 2008.

Souscription de BSA par Monsieur Pierre Essig

En date du 27 septembre 2007, Monsieur Pierre Essig a souscrit 100 000 BSA dans le cadre du programme d'attribution de BSA au management approuvée par l'Assemblée générale extraordinaire réunie le 18 juin 2007 au prix de 0,70€ par BSA.

Pour les options sur actions, s'il n'existe pas d'options cotées assorties de caractéristiques et conditions similaires, la juste valeur des options attribuées doit être estimée en appliquant un modèle d'évaluation des options.

L'évaluation du bon de souscription a été réalisée par le cabinet AA Fineval en date du 31 mai 2007 (évaluation disponible sur le site internet de Züblin Immobilière France).

Sur la base d'un cours de bourse compris entre 15 € et 17 €, et d'une volatilité évoluant entre 16 et 20 %, la valeur centrale de ce bon de souscription ressort à 0,64 € avant décote d'illiquidité.

Au 27 septembre 2007, la juste valeur des bons a été vérifiée en utilisant un modèle Black & Scholes et une formule d'évaluation théorique supposant une cotation continue du titre avec des possibilités d'arbitrage et de vente à découvert de l'action, mais également une parfaite liquidité de l'instrument optionnel.

Sur la base d'un cours de bourse compris entre 12 € et 14 €, et d'une volatilité évoluant entre 7 % et 20 %, la valeur du bon est comprise entre 0,07 € et 0,54 € avant décote d'illiquidité.

Les bons de souscription ayant été souscrits par Monsieur Pierre Essig le 27 septembre 2007 au prix de 0,70€ par bon, aucun avantage particulier n'a donc été accordé au souscripteur.

Rémunération des administrateurs :

L'Assemblée générale mixte des actionnaires du 18 juin 2007 a fixé le montant des jetons de présence à répartir librement entre les membres du conseil d'administration à la somme maximale de 150 000 € brut au titre de l'exercice clos au 31 mars 2008.

Cette enveloppe a été répartie de la façon suivante, conformément aux propositions du Conseil d'administration tenu en date du 11 mai 2007 :

- 3 500 € par présence au conseil pour le Président du conseil ;
- 2 000 € par présence au conseil pour Messieurs Didelot, Nahum et Walker ;
- 1 000 € par présence au comité d'audit ou au comité des nominations et des rémunérations pour chacun de leurs Présidents (respectivement Monsieur Nahum et Monsieur Didelot) ;
- 500 € par présence au comité d'audit ou au comité des nominations et des rémunérations pour chacun de leurs membres à l'exception de Monsieur Schefer.

Au titre de la période du 1^{er} avril 2007 au 31 mars 2008, le montant des jetons de présence comptabilisé en charge s'est élevé à 115 386 € (montant incluant les charges sociales afférentes aux jetons de présence versés au Président).

Par ailleurs, au titre de la mission d'assistance à la Direction dans l'étude de certains investissements confiée par le conseil d'administration en date du 6 février 2007, une rémunération d'un montant de 2 000 € a été versée à Monsieur Didelot.

10 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. Au 31 mars 2008, les charges relatives aux cotisations se montent à 261 K€.

Evolution du capital

	Capital social en K€	Nombre d'actions
Capital social au 31.03.2006	22 775	3 795 850
Augmentation de capital en numéraire	1 080	180 000
Capital social au 05.04.2006	23 855	3 975 850
Augmentation de capital (exercice de bons)	5	881
Capital social au 09.06.2006	23 860	3 976 731
Augmentation de capital (exercice de bons)	6	929
Capital social au 10.11.2006	23 866	3 977 660
Augmentation de capital (exercice de bons)	5 196	865 994
Capital social au 27.11.2006	29 062	4 843 654
Augmentation de capital (exercice de bons)	2 386	397 651
Capital social au 31.03.2007	31 448	5 241 305
Augmentation de capital (exercice de bons)	23 586	3 930 978
Capital social au 31.03.2008	55 034	9 172 283

Répartition du capital

La répartition du capital au 31 mars 2008 se présente comme suit :

Base non diluée	31.03.2008		31.03.2007		31.03.2006	
	Nombre de titres	%	Nombre de titres	%	Nombre de titres	%
Groupe Züblin	6 253 702	68,18%	3 573 545	68,18%	2 595 844	68,39%
Administrateurs et dirigeants ¹	20 586	0,22%	6 000	0,11%	6	0,00%
Autocontrôle	15 549	0,17%	3 554	0,07%	-	-
Public ²	2 882 446	31,43%	1 658 206	31,64%	1 200 000	31,61%
Total	9 172 283	100,00%	5 241 305	100,00%	3 795 850	100,00%

Base diluée	31.03.2008		31.03.2007		31.03.2006	
	Nombre de titres	%	Nombre de titres	%	Nombre de titres	%
Total	11 772 283	100,00%	5 241 305	100,00%	3 795 850	100,00%

¹ Monsieur Pierre Rossier, Président de la société et administrateur, détient au 31 mars 2008 5 000 actions Züblin Immobilière France, et

Monsieur Pierre Essig, Directeur général de la société et administrateur, détient au 31 mars 2008 10 583 actions Züblin Immobilière France, et

Monsieur Bruno Schefer, administrateur de la société, détient au 31 mars 2008 5 000 actions Züblin Immobilière France, et

le solde restant correspondant à 3 actions est détenu par trois autres administrateurs de la société.

² A l'exception de la société Asset Value Investors, qui a déclaré en date du 29 mars 2006 avoir franchi à la hausse le seuil de 5 % et détenir 209 253 actions à cette date, et le Groupe Züblin Immobilien, aucun autre actionnaire a déclaré détenir plus de 5 % du capital et/ou des droits de vote au 31 mars 2008.

Événements postérieurs à la clôture

Néant

Comptes annuels Züblin Immobilière France

BILAN ACTIF

	31/03/2008			31/03/2007
	Brut	Amort. dépréciat.	Net	Net
ACTIF IMMOBILISE				
Immobilisations incorporelles				
Concessions, brvts, licences, logiciels, drts & val. similaires	534	534		90
Immobilisations corporelles				
Terrains	87 928 662		87 928 662	37 260 721
Constructions	155 058 728	19 527 587	135 531 141	50 306 512
Autres immobilisations corporelles	319 709	82 906	236 803	282 927
Immobilisations corporelles en cours	290 412		290 412	
Immobilisations financières				
Participations	40 978 589	1 274 532	39 704 057	36 302 376
Créances rattachées à des participations				5 993 740
Autres titres immobilisés	189 972		189 972	52 955
Autres immobilisations financières	340 890		340 890	231 261
	285 107 495	20 885 559	264 221 936	130 430 582
ACTIF CIRCULANT				
Créances				
Clients et comptes rattachés	5 087 456		5 087 456	670 058
Autres créances	3 512 534		3 512 534	250 312
Valeurs mobilières de placement				
Actions propres	51		51	
Autres titres	947 367		947 367	1 246 222
Disponibilités	7 852 462		7 852 462	7 985 592
Charges constatées d'avance	221 442		221 442	166 862
	17 621 312		17 621 312	10 319 045
Charges à répartir sur plusieurs exercices	390 339		390 339	
TOTAL GENERAL	303 119 145	20 885 559	282 233 586	140 749 627

BILAN PASSIF

	31/03/2008	31/03/2007
	Net	Net
CAPITAUX PROPRES		
Capital (dont versé : 55 033 698)	55 033 698	31 447 830
Primes d'émission, de fusion, d'apport	58 728 645	32 349 055
Réserve légale	111 759	111 759
Report à nouveau	-2 441 453	135 492
Résultat de l'exercice (bénéfice ou perte)	-17 101 974	-2 576 945
	94 330 675	61 467 191
DETTES (1)		
Autres emprunts obligataires	35 500 000	
Emprunts et dettes auprès d'établissements de crédit	142 000 000	76 000 000
Emprunts et dettes financières	2 375 917	1 572 110
Fournisseurs et comptes rattachés	599 155	334 270
Dettes fiscales et sociales	1 418 530	383 412
Autres dettes	2 119 872	451 718
Produits constatés d'avance (1)	3 889 438	540 925
	187 902 911	79 282 437
TOTAL GENERAL	282 233 586	140 749 627
<i>(1) Dont à plus d'un an (a)</i>	<i>179 188 238</i>	<i>57 040 503</i>
<i>(1) Dont à moins d'un an (a)</i>	<i>8 714 673</i>	<i>22 241 934</i>

(a) A l'exception des avances et acomptes reçus sur commandes en cours

COMPTE DE RESULTAT

31/03/2008			31/03/2007
France	Exportation	Total	Total

Produits d'exploitation (1)				
Production vendue (services)	9 668 841		9 668 841	1 428 827
Chiffre d'affaires net	9 668 841		9 668 841	1 428 827
Autres produits			7	862
			9 668 847	1 429 689
Charges d'exploitation (2)				
Autres achats et charges externes (a)			2 362 794	1 944 762
Impôts, taxes et versements assimilés			544 697	112 558
Salaires et traitements			725 815	498 761
Charges sociales			261 360	184 935
- Sur immobilisations : dotations aux amortissements			3 906 338	922 131
- Sur immobilisations : dotations aux dépréciations			14 782 443	
Autres charges			70 951	19 019
			22 654 397	3 682 166
RESULTAT D'EXPLOITATION			-12 985 550	-2 252 477

Produits financiers				
De participations (3)			3 080 000	
Autres intérêts et produits assimilés (3)			1 304 061	388 840
Différences positives de change			76	102
			4 384 137	388 941
Charges financières				
Dotations aux amortissements, dépréciations et provisions			1 302 165	
Intérêts et charges assimilées (4)			7 193 583	620 492
Différences négatives de change				89 835
			8 495 749	710 327
RESULTAT FINANCIER			-4 111 612	-321 386

RESULTAT COURANT AVANT IMPOTS			-17 097 162	-2 573 863
--------------------------------------	--	--	--------------------	-------------------

COMPTE DE RESULTAT (Suite)

	31/03/2008	31/03/2007
	Total	Total
Produits exceptionnels		
Sur opérations de gestion		
Sur opérations en capital	130	
	130	
Charges exceptionnelles		
Sur opérations de gestion		
Sur opérations en capital	4 943	3 082
	4 943	3 082
RESULTAT EXCEPTIONNEL	-4 813	-3 082
Total des produits	14 053 114	1 818 630
Total des charges	31 155 089	4 395 575
BENEFICE OU PERTE	-17 101 974	-2 576 945
(a) Y compris :		
- Redevances de crédit-bail mobilier		
- Redevances de crédit-bail immobilier		
(1) Dont produits afférents à des exercices antérieurs		
(2) Dont charges afférentes à des exercices antérieurs		
(3) Dont produits concernant les entités liées	3 125 921	49 225
(4) Dont intérêts concernant les entités liées		

SOMMAIRE DE L'ANNEXE

Documents	Applicable	Non applicable	Non significatif
Règles et méthodes comptables	X		
Faits caractéristiques	X		
Immobilisations - Amortissements - Plus et moins-values (simplifié)		X	
Immobilisations	X		
Amortissements	X		
Provisions (simplifié)		X	
Provisions inscrites au bilan	X		
Etat des créances et dettes (simplifié)		X	
Etat des échéances, créances et dettes	X		
Variation détaillée des stocks et en-cours		X	
Eléments relevant de plusieurs postes du bilan	X		
Variation de la provision spéciale de réévaluation		X	
Variation de la réserve de réévaluation		X	
Frais d'établissement		X	
Frais de recherche appliqués et de développement		X	
Amortissements des frais de recherche et de développement		X	
Fonds commercial		X	
Intérêts immobilisés		X	
Intérêts sur éléments de l'actif circulant		X	
Différences d'évaluation sur éléments fongibles		X	
Avances aux dirigeants		X	
Produits à recevoir	X		
Détail des produits à recevoir	X		
Détail des écritures des produits à recevoir		X	
Charges à payer	X		
Détail des charges à payer	X		
Détail des écritures des charges à payer		X	
Produits et charges constatés d'avance	X		
Détail des produits constatés d'avance	X		
Détail des charges constatées d'avance	X		
Charges à répartir sur plusieurs exercices		X	
Détail des charges à répartir sur plusieurs exercices		X	
Détail des charges exceptionnelles	X		
Détail des produits exceptionnels	X		

SOMMAIRE DE L'ANNEXE

Documents	Applicable	Non applicable	Non significatif
Composition du capital social	X		
Parts bénéficiaires		X	
Obligations convertibles		X	
Ventilation du chiffre d'affaires net		X	
Ventilation de l'impôt sur les bénéfices		X	
Ecart de conversion sur créances et dettes en monnaie étrangère		X	
Crédit-bail		X	
Engagements financiers	X		
Dettes garanties par des sûretés réelles	X		
Incidence des évaluations fiscales dérogatoires		X	
Accroissement et allègement de la dette future d'impôt		X	
Rémunération globale et par catégorie des dirigeants	X		
Effectif moyen	X		
Identité des sociétés mères consolidant les comptes de la société	X		
Liste des filiales et des participations	X		
Quotes-parts de résultat sur opérations faites en commun		X	
Produits et charges exceptionnels	X		
Transferts de charges		X	
Liste par nature des frais accessoires d'achats		X	
Tableau des résultats des cinq derniers exercices		X	
Produits et charges sur exercices antérieurs		X	
Participation des salariés		X	
Inventaire du portefeuille de valeurs mobilières		X	
Tableaux du portefeuille de TIAP		X	
Détail des emprunts	X		
Détail des Crédits Baux		X	
Entreprises liées	X		
Variation des capitaux propres	X		
Durée d'amortissement des immobilisations	X		

Règles et méthodes comptables

(Décret n° 83-1020 du 29-11-1983 - articles 7, 21, 24 début, 24-1, 24-2 et 24-3)

ANNEXE AU BILAN ET AU COMPTE DE RESULTAT

Au bilan avant répartition de l'exercice clos le 31/03/2008 dont le total est de 282 233 586 Euros et au compte de résultat de l'exercice, présenté sous forme de liste, le résultat s'établit à : -17 101 974 Euros.

L'exercice a une durée de 12 mois, recouvrant la période du 1^{er} avril 2007 au 31 mars 2008.

Les notes ou tableaux ci-après font partie intégrante des comptes annuels.

Ces comptes annuels ont été établis en conformité avec les dispositions du Code de Commerce (article L123-12 à L 123-28) et des règlements du Comité de la Réglementation Comptable (CRC).

Les conventions générales comptables ont été appliquées, dans le respect du principe de prudence, conformément aux hypothèses de bases :

- continuité de l'exploitation,
- permanence des méthodes comptables d'un exercice à l'autre,
- indépendance des exercices,

et conformément aux règles générales d'établissement et de présentation des comptes annuels.

METHODES ET REGLES D'EVALUATION

Immobilisations incorporelles

Les immobilisations incorporelles sont constituées de logiciels informatiques amortis de façon linéaire sur 12 mois.

Immobilisations corporelles

Evaluation

Les immobilisations sont évaluées à leur coût d'acquisition (prix d'achat et frais accessoires). Conformément au règlement du CRC 2002-10 relatif à l'amortissement et à la dépréciation des actifs, les immobilisations sont amorties selon la méthode des composants.

La société a fait appel à des experts indépendants afin de déterminer la valeur des différents composants et leur durée de vie résiduelle.

Amortissements

Les composants sont amortis selon le mode linéaire en fonction de leur durée d'utilité.

En application de la répartition par composants des immeubles détenus par la société, les durées d'amortissement sont les suivantes:

Gros Œuvres : 60 ans ;

Etanchéité et couverture : 20 ans ;

Façade : 30 ans ;

Installations techniques : 25 ans ;

Climatisation : 20 ans ;

Agencements : 10 ans ;

Voiries, réseaux divers : 25 ans ;

Valorisation des actifs

A la clôture, la société fait appel à un expert indépendant pour évaluer son patrimoine immobilier. Si la valeur d'expertise hors droits d'un immeuble est inférieure à sa valeur nette comptable, une provision pour dépréciation du montant correspondant est comptabilisée.

Au 31 mars 2008, une provision de 14.782 K€ a été comptabilisée au regard des évaluations réalisées à la clôture par l'expert immobilier indépendant qui a été mandaté.

Les autres immobilisations corporelles n'ont fait l'objet d'aucune décomposition, aucun composant significatif n'ayant été identifié. Ces immobilisations ne sont donc pas concernées et les amortissements pour dépréciation de ces actifs sont calculés suivant le mode linéaire en fonction de la durée d'utilité prévue du bien.

Immobilisations financières

Les immobilisations financières sont composées des éléments suivants :

✓ *Titres de participations*

Les titres de participation sont inscrits au bilan pour leur coût d'acquisition ou leur valeur d'apport y compris les frais accessoires s'il y a lieu. Les frais accessoires sont composés des droits de mutation, des honoraires ou commissions et des frais d'actes liés à l'acquisition. Conformément au règlement CRC 2004-06, la société a choisi d'activer ces frais.

Les titres de participation chez Züblin Immobilière France se décomposent de la façon suivante :

- Züblin Immobilière Paris Ouest 1: 34.154 K€ dont 677 K€ relatifs aux frais d'acquisition.
- SCI Züblin Immobilière Verdun Flourens: 6.825 K€ dont 325 K€ relatifs aux frais d'acquisition.

A la clôture de l'exercice, la valeur nette comptable des titres est comparée à l'actif net réévalué des plus ou moins values latentes des actifs détenus par la société. Si cette valeur est inférieure à la valeur nette comptable, une dépréciation est alors constituée par voie de provision.

A la clôture de l'exercice, une provision pour dépréciation de 1.274 K€ a été constatée sur les titres de participation de la SCI Züblin Immobilière Verdun Flourens.

✓ *Actions propres et contrat de liquidité*

La société détient des actions propres à hauteur de 15.549 actions.

En parallèle, une somme d'environ 302 K€ a été bloquée dans le cadre du contrat de liquidité conclu avec le prestataire SG Securities Paris en date du 23 avril 2007.

✓ *Dépôts de garantie:*

Les dépôts de garantie concernent les locaux de la société et s'élèvent à 39 K€.

Créances clients et autres créances d'exploitation

Les créances sont comptabilisées à leur valeur nominale.

Elles font l'objet de dépréciation en fonction du risque de non recouvrement. Ce risque est évalué sur la base d'une analyse au cas par cas.

Valeurs mobilières de placement

Les valeurs mobilières de placement sont enregistrées au bilan pour leur coût d'acquisition.

Une dépréciation est comptabilisée si leur valeur probable de réalisation est inférieure à leur valeur nette comptable.

Au 31 mars 2008, la valeur de marché des VMP s'élève à 1 032 K€, soit une plus value latente de 44 K€.

Emprunts bancaires et obligations remboursables en actions

Les emprunts bancaires et obligations remboursables en actions sont enregistrés pour leur valeur nominale.

Les frais d'émission des emprunts sont maintenus en charges pour leur totalité dans l'exercice où ils sont supportés.

Toutefois, conformément à l'option qui lui est offerte par l'article 361-3 du PCG, la société a opté pour la répartition des frais d'émission de l'emprunt Obligataire Remboursable en Actions. Ces frais d'émission ont été activés au cours de l'exercice pour un montant global de 417 972 € et font l'objet d'un amortissement linéaire sur la durée de cet emprunt, soit 10 ans.

Provisions pour risques et charges

Des provisions pour risques et charges sont constituées pour faire face aux sorties probables de ressources au profit de tiers, sans contrepartie pour la société.

Ces provisions sont constituées en prenant en considération les hypothèses les plus probables à la date d'arrêté des comptes.

Engagement envers le personnel

En vertu des obligations légales, Züblin Immobilière France participe à des régimes de retraite obligatoires à travers des régimes à cotisations définies. Dans ce cadre, la société n'a pas d'autre obligation que le paiement de cotisations. Celles-ci sont comptabilisées en charges au cours de l'exercice.

Les engagements en matière d'indemnités de départ à la retraite sont non significatifs du fait de la très faible ancienneté du personnel. Au 31 mars 2008, l'effectif compte 4 personnes, contre 3 personnes au 31 mars 2007.

Au cas où Madame Caroline Dheilly serait licenciée avant le 31 mars 2009 du fait d'un changement de contrôle de la société ou de la cessation d'activité de la société et pour autant que ledit licenciement ne soit pas motivé par une faute grave ou lourde, la société s'est engagée à verser à Madame Caroline Dheilly une indemnité brute de départ égale à 24 mois de salaire mensuel brut, calculée sur la base du dernier salaire mensuel fixe brut précédant la notification de son licenciement.

Au cas où Monsieur Eric Berlizon serait licencié avant le 31 mars 2010 du fait d'un changement de contrôle de la société ou de la cessation d'activité de la société et pour autant que ledit licenciement ne soit pas motivé par une faute grave ou lourde, la société s'est engagée à verser à Monsieur Eric Berlizon une indemnité brute de départ égale à 24 mois de salaire mensuel brut, calculée sur la base du dernier salaire mensuel fixe brut précédant la notification de son licenciement.

Rémunération des dirigeants

Le conseil d'administration du 31 janvier 2006 a fixé la rémunération fixe annuelle du Directeur général de Züblin Immobilière France, à la somme de 195 000 € brut sur 12 mois. De même le Directeur général de la société pourra percevoir une rémunération variable annuelle brute égale au plus à 100 % de sa rémunération annuelle fixe brute sur la base de la réalisation d'objectifs et ou de résultats déterminés annuellement.

Au titre de la période du 1er avril 2007 au 31 mars 2008, le Directeur général a perçu une rémunération fixe cumulée brute de 195 000 €.

Dans sa séance du 1er avril 2008, le conseil d'administration de la société a décidé d'octroyer une rémunération variable au Directeur général de la société d'un montant de 185 000 €.

En sus, à titre exceptionnel, le conseil d'administration a décidé d'octroyer une prime de 45 000 € à Monsieur Pierre Essig après avoir constaté que celui-ci avait assumé depuis son entrée en fonction et jusqu'en janvier 2008 les tâches normalement dévolues au directeur financier.

Cette rémunération variable et cette prime ont été entièrement payées en espèces en mai 2008.

Notion de résultat courant et exceptionnel

En application des nouvelles recommandations comptables, les éléments des activités ordinaires mêmes exceptionnels par leur fréquence ou leur montant sont repris dans le résultat courant. Seuls les éléments ne se rapportant pas aux activités ordinaires de l'entreprise sont comptabilisés dans le résultat exceptionnel.

Faits caractéristiques

L'exercice clos au 31 mars 2008 a été marqué principalement par les faits suivants :

7. Acquisitions & cession

En date du 5 octobre 2007, la société Züblin Immobilière France a acquis le Magellan, un immeuble situé à Nanterre et entièrement loué jusqu'en 2010 à la société Faurecia pour un coût d'acquisition de 87,8 M€ (droits inclus).

En date du 11 janvier 2008, la société Züblin Immobilière France a acquis le Danica, un immeuble de bureaux multi locataires situé à Lyon pour un coût d'acquisition de 52,8M€ (droits inclus).

En date du 30 janvier 2008, la société Züblin Immobilière France a acquis le Salengro un immeuble de bureaux situé à Marseille et entièrement loué aux services informatiques de la ville de Marseille pour un coût d'acquisition de 13,9 M€.

8. Gestion locative

Au cours de l'exercice deux nouveaux baux ont été conclus. Par ailleurs, trois baux ont été résiliés. En janvier 2008, Züblin Immobilière France a renouvelé un bail avec YSL Beauté. Un bail de 9 ans a été signé pour un étage de 520 m² sur l'immeuble « Jatte 3 », pour un loyer annualisé de 0,25 M€* (380 €/m² bureau). YSL Beauté a la faculté de quitter à tout moment les locaux durant les 6 premières années, sous réserve d'un préavis de 9 mois.

* *loyer hors charge, hors taxe*

9. Opérations de Capital

Le 16 juillet 2007, la société a augmenté le capital social de 23 585 868 € par la création et l'émission de 3 930 978 actions nouvelles de 6 € de nominal.

Les frais d'émissions relatifs à cette augmentation de capital ont été imputés en totalité sur la prime d'émission pour un montant de 1 469 320 €

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.

Cette émission a été réservée à Chambertin Sarl; filiale de Forum European Realty Income III GP, qui a donc souscrit l'intégralité des obligations remboursables, soit 35 500 000 €.

Chaque ORA porte intérêt et donne droit au plus élevé des deux montants suivants :

- 2 % de la valeur nominale ; ou
- le dernier dividende par action versé aux actionnaires multiplié par la parité de remboursement (1 000 au 31 mars 2008).

Le montant d'intérêt est payable annuellement le 7 août de chaque année, avec un premier versement le 7 août 2008, et un dernier versement le 7 août 2017.

10. Gestion financière

En relation avec les acquisitions des immeubles Magellan et Danica, deux emprunts hypothécaires ont été contractés pour des montants respectifs de 55 M€ et 29 M€. Ces deux emprunts ont une durée de 7 ans.

L'acquisition de Marseille a été entièrement financée par fonds propres.

Par ailleurs, la société a remboursé l'intégralité de la tranche « equity » du prêt contracté lors de l'acquisition de l'immeuble Jatte 3 (19 M€).

L'ensemble de ces emprunts est totalement amortissable in fine. Ces emprunts à taux variables ont été couverts par des contrats de swaps de taux d'intérêts.

La société Züblin Immobilière France a souscrit en octobre 2007, des contrats de swaps de taux d'intérêts à départ différé en avril et juillet 2008 en anticipation de son programme d'investissement. Compte tenu des incertitudes liées aux marchés financiers et immobiliers durant le premier trimestre 2008, la société a estimé que la réalisation à court terme de ce programme n'était pas certaine et en conséquence a procédé à la résiliation de quatre contrats de swaps pour une charge totale de 1 484 K€.

Par ailleurs, la société a tiré partie des conditions de marché de taux d'intérêts plus favorables en janvier 2008 pour remplacer un de ses contrats de couverture par un contrat identique à un taux inférieur. Le montant de la soulte payée pour cette opération est de 355 K€.

11. Souscription de BSA par Monsieur Pierre Essig

En date du 27 septembre 2007, M. Pierre Essig a souscrit 100 000 BSA dans le cadre du programme d'attribution de BSA au management approuvée par l'assemblée générale extraordinaire réunie le 18 juin 2007 au prix de 0,70€ par BSA.

Pour les options sur actions, s'il n'existe pas d'options cotées assorties de caractéristiques et conditions similaires, la juste valeur des options attribuées doit être estimée en appliquant un modèle d'évaluation des options.

L'évaluation du bon de souscription a été réalisée par le cabinet AA Fineval en date du 31 mai 2007 (évaluation disponible sur le site internet de Züblin Immobilière France).

Sur la base d'un cours de bourse compris entre 15 € et 17 €, et d'une volatilité évoluant entre 16 et 20 %, la valeur centrale de ce bon de souscription ressort à 0,64 € avant décote d'illiquidité.

Au 27 septembre 2007, la juste valeur des bons a été vérifiée en utilisant un modèle Black & Scholes et une formule d'évaluation théorique supposant une cotation continue du titre avec des possibilités d'arbitrage et de vente à découvert de l'action, mais également une parfaite liquidité de l'instrument optionnel.

Sur la base d'un cours de bourse compris entre 12 € et 14 €, et d'une volatilité évoluant entre 7% et 20 %, la valeur du bon est comprise entre 0,07 € et 0,54 € avant décote d'illiquidité.

Les bons de souscription ayant été souscrits par M. Pierre Essig le 27 septembre 2007 au prix de 0,70€ par bon, aucun avantage particulier n'a donc été accordé au souscripteur.

12. Evénement postérieur à la clôture

Néant

IMMOBILISATIONS

Cadre A		Valeur brute début d'exercice	Augmentations	
			Réévaluations	Acquisitions
Immobilisations incorporelles				
Autres postes d'immobilisations incorporelles		534		
Total II		534	0	0
Immobilisations corporelles				
Terrains		37 260 721		50 667 941
Constructions sur sol propre		51 198 970		103 859 758
Installations générales, agencements et aménagements divers		220 084		
Matériel de bureau et informatique, mobilier		92 188		7 436
Total III		88 771 963	0	154 535 135
Immobilisations corporelles en cours				
Immobilisations corporelles en cours				195 412
Total IV		0	0	195 412
Immobilisations financières				
Autres participations		42 296 116		4 676 349
Autres titres immobilisés		52 955		137 018
Prêts et autres immobilisations financières		231 261		109 628
Total V		42 580 332	0	4 922 995
TOTAL GENERAL (I + II + III + IV+V)		131 352 829	0	159 653 542

Cadre B	Diminutions		Valeur brute fin d'exercice	Réévaluations Valeur d'origine
	Par virement	Par cession		
Immobilisations incorporelles				
Autres postes d'immobilisations incorporelles				
Total II				
0		0	534	0
Immobilisations corporelles				
Terrains				
Constructions sur sol propre				
Installations générales, agencements et aménagements divers				
Matériel de bureau et informatique, mobilier				
Total III				
0		0	87 928 662 155 058 728 220 084 99 624	0
Immobilisations corporelles en cours				
Immobilisations corporelles en cours				
Total IV				
0		0	290 412	0
Immobilisations financières				
Autres participations				
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres immobilisations financières				
Total V				
5 993 740		137	40 978 589 189 972 340 890	0
TOTAL GENERAL (I + II + III + IV+V)		5 993 740	137	285 107 495

AMORTISSEMENTS

Cadre A SITUATION ET MOUVEMENTS DE L'EXERCICE				
IMMOBILISATIONS AMORTISSABLES	Valeur en début d'ex.	Augment. Dotations	Diminutions Sorties / Rep.	Valeur en fin d'exercice
Immobilisations incorporelles				
Frais d'établissement et de développement				
Total I				
Autres immobilisations incorporelles	444	90		534
Total II				
Immobilisations corporelles				
Terrains				
Constructions sur sol propre	892 458	3 852 686		4 745 144
Constructions sur sol d'autrui				
Installations généré, agencements et aménagements				
Installations techniques, matériel et outillage				
Installations générales, agencements divers	11 411	22 009		33 420
Matériel de transport				
Matériel de bureau et informatique, mobilier	17 934	31 553		49 487
Emballages récupérables et divers				
Total III	921 803	3 906 248		4 828 051
TOTAL GENERAL (I + II + III)	922 247	3 906 338		4 828 585

Cadre B VENTILATION DES MOUVEMENTS AFFECTANT LA PROVISION POUR AMORT. DEROGATOIR							
Immobilisations amortissables	DOTATIONS			REPRISES			Mouvement s nets amort.à fin d'exercice
	Différentiel de durée	Mode dégressif	Amortisse ment fiscal exceptionnel	Différentiel de durée	Mode dégressif	Amortis se - ment fiscal	
Immo. incorporelles							
Frais d'établisse. Total I							
Aut. immo. incorp. Total II							
Immo. corporelles							
Terrains							
Constructions sur sol propre							
Constructions sur sol							
Inst. gen., agenc. amen.							
Inst. techn., mat. outil.							
Inst. gen., agenc., amen.							
Matériel de transport							
Mat. bureau, infonn.,							
Emballages recup. et divers							
Total III							
TOTAL GENERAL (I+II+III)							

Cadre C MOUVEMENTS DE L'EXERCICE AFFECTANT LES CHARGES REPARTIES SUR PLUSIEURS EXERCICES	Montant début d'ex.	Augmen -talons	Dotations aux amort.	Montant en fin d'ex.
Frais d'émission d'emprunt à étaler Primes de remboursement des obligations				

PROVISIONS ET DEPRECIATIONS INSCRITES AU BILAN

	Euros			
	Montants au début de l'exercice	Augmentations : Dotations de l'exercice	Diminutions : Reprises de l'exercice	Montant à la fin de l'exercice
Dépréciations				
Sur immobilisations incorporelles				
Sur immobilisations corporelles		14 782 443		14 782 443
Sur titres de participation		1 274 532		1 274 532
Total I		16 056 975		16 056 975
TOTAL GENERAL		16 056 975		16 056 975

ETAT DES CREANCES ET DES DETTES

Cadre A	ETAT DES CREANCES		Montant brut	A 1 an au plus	A plus d'1 an
De l'actif immobilisé					
Créances rattachées à des participations					
Autres immobilisations financières			340 890	302 104	38 785
De l'actif circulant					
Autres créances clients			5 087 456		
Taxe sur la valeur ajoutée			2 439 351		
Groupe et associés (2)			15		
Débiteurs divers			1 073 168		
Charges constatées d'avance			221 442		
		Total	9 162 322	302 104	38 785

(1) Dont prêts accordés en cours d'exercice	
(1) Dont prêts remboursés en cours d'exercice	5 993 740

Cadre B	ETAT DES DETTES	Montant brut	A 1 an au plus	De 1 à 5 ans	A plus de 5 ans
Autres emprunts obligataires (1)		35 500 000			35 500 000
Emprunts et dettes auprès d'établissements de crédit : (1)					
- à un an maximum à l'origine					
- à plus d'un an à l'origine		142 000 000			142 000 000
Emprunts et dettes financières diverses (1) (2)		2 314 137	625 899	1 688 238	
Fournisseurs et comptes rattachés		599 155	538 223		
Personnel et comptes rattachés		322 496	322 495		
Sécurité sociale et autres organismes sociaux		191 648	191 648		
Taxe sur la valeur ajoutée		800 182	800 182		
Autres impôts, taxes et versements assimilés		104 205	104 205		
Groupe et associés (2)		61 780	61 780		
Autres dettes		2 119 872	2 119 872		
Produits constatés d'avance		3 889 438	3 889 438		
		Total	187 902 911	8 653 742	1 688 238
					177 500 000

(1) Emprunts souscrits en cours d'exercice	85 000 000
(1) Emprunts remboursés en cours d'exercice	19 000 000

ELEMENTS RELEVANT DE PLUSIEURS POSTES DU BILAN

Euros

(Décret 83-1020 du 29-11-1983 - Articles 10 et 24-15)

Eléments relevant de plusieurs postes du bilan		Montant concernant les entreprises		Montant des dettes ou des créances représentées par des effets de commerce
		Liées	Avec lesquelles la société a un lien de participation	
Immobilisations financières				
Participations		40 978 589		
Créances rattachées à des participations				
Autres titres immobilisés				
	Total Immobilisations	40 978 589		
Créances				
Autres créances				
	Total Créances			
Dettes				
Emprunts et dettes financières divers		61 780		
	Total Dettes	61 780		

Au cours de l'exercice clos au 31 mars 2008, Züblin immobilière France a perçu un montant de 3 125 921 € de produits financiers de ses filiales, se décomposant comme suit :

- 3 080 000 € de dividendes de Züblin immobilière Paris Ouest 1 au titre de l'exercice clos le 31 mars 2007 ;
- 33 958 € de produits d'intérêts relatifs à un prêt intra-groupe à la société Züblin immobilière Paris Ouest 1 (capital et intérêts courus intégralement remboursés en date du 15 juin 2007 par voie d'augmentation de capital par intégration de créance pour un montant total de 4 676 349 €) ;
- 11 963 € de produits d'intérêts relatifs à un prêt intra-groupe à la société Züblin Immobilière Verdun Flourens (capital et intérêts courus intégralement remboursés en date du 29 juin 2007 pour un montant total de 1 412 522 €).

COMPOSITION DU CAPITAL SOCIAL

(Décret 83-1020 du 29/11/1983 – Article 24-12)

	Capital social en K€	Nombre d'actions	Valeur nominale €
Capital social au 31/03/2005	37	37 000	1,00
Augmentation de capital en numéraire	7 888	7 888 100	1,00
Capital social au 15/12/2005	7 925	7 925 100	1,00
Augmentation de capital en nature	7 650	7 650 000	1,00
Capital social au 13/01/2006	15 575	15 575 100	1,00
Regroupement d'actions	15 575	2 595 850	6,00
Capital social au 15/02/2006	15 575	2 595 850	6,00
Augmentation de capital en numéraire	7 200	1 200 000	6,00
Capital social au 31/03/2006	22 775	3 795 850	6,00
Augmentation de capital en numéraire	1 080	180 000	6,00
Augmentation de capital (exercice de 2 543 bons)	5	881	6,00
Augmentation de capital (exercice de 987 bons)	2	329	6,00
Augmentation de capital (exercice de 2 597 982 bons)	5 196	865 994	6,00
Augmentation de capital (exercice de 1 800 bons)	4	600	6,00
Augmentation de capital (exercice de 1 192 953 bons)	2 386	397 651	6,00
Capital social au 31/03/2007	31 448	5 241 305	6,00
Augmentation de capital (exercice de 5 241 305 bons)	23 586	3 930 978	6,00
Capital social au 31/03/2008	55 034	9 172 283	6,00

Aux termes d'une décision du directeur général en date du 16 juillet 2007, agissant dans le cadre des délégations consenties par le conseil d'administration du 18 juin 2007 et de l'assemblée générale mixte du 18 juin 2007, le capital social de la société a été augmenté de 23 585 868 € par émission de 3 930 978 actions nouvelles émises au prix unitaire de 14 € à la suite de l'exercice de 5 241 305 bons de souscription d'actions. Le montant de la prime d'émission s'élève à 31 447 824 €.

Les frais d'émission relatifs à cette augmentation de capital ont été imputés en totalité sur la prime d'émission pour un montant de 1 469 320 €.

VARIATION DES CAPITAUX PROPRES

	Montant
Capitaux propres N - 1 après résultat et avant AGO	61 467 191
Distributions	-3 668 914
Capitaux propres à l'ouverture de l'exercice	57 798 277
Capitaux propres à l'ouverture de l'exercice après apports rétroactifs	57 798 277
Variations du capital social	23 585 868
Variations des primes d'émission, de fusion, d'apport...	26 379 590
Variations des réserves légales, statutaires, contractuelles et autres	0
Variations du report à nouveau	-2 576 945
- Affectation du résultat N-1 en capitaux propres (hors distribution)	6 245 859
Variations en cours d'exercice	53 634 372
Capitaux propres à la clôture de l'exercice avant résultat	111 432 649
Résultat de l'exercice	-17 101 974
Capitaux propres à la clôture de l'exercice après résultat et avant assemblée annuelle	94 330 675

ACTIONS PROPRES DETENUES

	31/03/2008	31/03/2007
Portefeuille		
Nombres d'actions	15 549	3 554
Cours de clôture	<i>12,220</i>	<i>14,900</i>
Valorisation du portefeuille	190 009	52 955

ENGAGEMENTS FINANCIERS

(Décret 83-1020 du 29-11-1983 - Articles 24-9 et 24-16)

Lors de l'acquisition de ses actifs immobiliers, Züblin Immobilière France a accepté que des inscriptions de privilège de prêteur de deniers soient prises par les banques pour des montants correspondant au principal et accessoire des crédits consentis.

Tous les immeubles sont hypothéqués à titre de sûreté et garantie du remboursement des prêts contractés.

Ont été données en garantie, au profit des banques toutes les créances actuelles ou futures résultant des baux intervenus ou des baux à intervenir sur tous les immeubles.

Ont également été données en garantie, au profit des banques, les créances qui seraient détenues à l'encontre des compagnies d'assurance assurant les actifs immobiliers au titre des « dommages, périls et perte de loyers ».

Ont été donnés en garantie, au profit des banques sous la forme d'un nantissement, les titres des filiales SCI Züblin Verdun Flourens et Züblin Immobilière Paris Ouest I détenus par Züblin Immobilières France.

Enfin, les comptes de fonctionnement des immeubles ouverts dans les livres des banques ont été nantis à leur profit.

L'ensemble des revenus locatifs ou autres produits directement liés à l'exploitation des immeubles sont alloués en priorité au remboursement de toutes les sommes dues aux prêteurs.

Dans le cadre des emprunts hypothécaires contractés, Züblin Immobilière France et ses filiales ont pris divers engagements usuels, notamment en matière d'information des banques prêteuses et de respect de ratios financiers. Le tableau ci-dessous présente les ratios financiers que doivent respecter Züblin Immobilière France et ses filiales au titre de ces engagements.

Etablissement prêteur	Objet	Ratio LTV maximum	DSCR (devant être supérieur ou égal à)
Aareal	Financement Le Chaganne (Gennevilliers)	-	-
Natixis	Financement Jatte 3 (Neuilly sur seine)	75% (1)	-
Natixis	Financement Magellan (Nanterre)	70% (1)	150% (1)
Natixis	Financement Danica (Lyon)	70% (1)	150% (1)

(4) Ratios financiers à respecter sur une base consolidée

Par ailleurs, la société Züblin immobilière France, a pris l'engagement de rembourser les emprunts souscrits auprès des banques dans l'hypothèse où la société ne serait plus détenue directement ou indirectement par la société Züblin Immobilien Holding AG à hauteur de 50,01% du capital et des droits de vote.

Lors de la signature du bail avec Europe assistance France, la société Züblin Immobilière France s'est engagée à réaliser sur une période de 6 ans des travaux d'amélioration pour un montant global hors taxes de 880 K€.

Lors de l'emménagement dans ses nouveaux locaux au 52 rue de la Victoire - 75009 Paris, Züblin Immobilière France a conclu un bail commercial avec le propriétaire de l'immeuble, le fonds d'investissement immobilier DIFA. Aux termes de ce bail, la société est engagée à payer 110 750 € de loyer annuel pendant 3 ans à compter du 1^{er} juin 2006. De plus, en cas d'exercice de son option de résiliation du bail au 1^{er} juin 2009, la société devra verser à DIFA une indemnité de 24 750 €. Au total, à la date du 31 mars 2008, cet engagement s'élève à 153 958 €.

Les acquisitions des immeubles de l'exercice ont été effectuées sous les dispositions prévues à l'article 210 E du code général des impôts qui permettent aux cédants de bénéficier d'un taux d'imposition réduit à 16,5% sur la plus-value dégagée lors de la cession en contrepartie d'un engagement de l'acquéreur de conserver le bien acheté pendant une période de 5 ans minimum. En conséquence, Züblin Immobilière France s'est engagée à conserver les immeubles ci-dessous au minimum jusqu'aux dates suivantes :

	Engagement de conservation jusqu'au :
Neuilly sur seine -- Jatte 3	18/03/2012
Gennevilliers – Le Chaganne	03/08/2011
Nanterre – Le Magellan	04/10/2012
Lyon – Le Danica	10/01/2013
Marseille –Le Salengro	29/01/2013

EFFECTIF AU 31/03/2008

(Decret 83-1020 du 29-11 -1983 - Article 24-22)

	Personnel salarié	Personnel mis disposition
Cadres	3	
Agents de maitrise et techniciens	1	
Employés		
Ouvriers		
Total	4	

IDENTITE DES SOCIETES MERES
CONSOLIDANT LES COMPTES DE LA SOCIETE

(Décret 83-1020 du 29-11-1983 - Article 24-14)

Dénomination sociales	Forme	Au capital de	Ayant son siège social a
Züblin Immobilien Holding	AG	360 684 721 CHF*	Claridenstrasse 20 Zurich – SWITZERLAND

* Au 31.03.2008

LISTE DES FILIALES ET PARTICIPATIONS

(Décret 83-1020 du 29-11-1983 - Article 24-11)

A - RENSEIGNEMENTS DETAILLES CONCERNANT LES FILIALES ET PARTICIPATIONS	Capital	Capitaux Propres	Quote- part du capital détenue en pourcen tage	Résultat du dernier exercice clos	Chiffre d'affaires du dernier exercice clos	Divide ndes encais sés par la sociét é au cours de l'exerc ice
<p>1 - Filiales (plus de 50% du capital détenu)</p> <p>SAS ZUBLIN IMMOBILIERE PARIS OUEST I 52 rue de la Victoire 75009 Paris 09</p> <p>SCI VERDUN FLOURENS 52 rue de la Victoire 75009 Paris 09</p> <p>2 - Participations (de 10 à 50% du capital détenu)</p>	<p>8 212 189</p> <p>500 000</p>	<p>36 317 718</p> <p>194 720</p>	<p>100</p> <p>99,8</p>	<p>9 905 638</p> <p>-110 886</p>	<p>11 363 853</p> <p>664 708</p>	<p>-</p> <p>-</p>
<p>B - RENSEIGNEMENTS GLOBAUX SUR LES AUTRES FILIALES ET PARTICIPATIONS</p> <p>1 - Filiales non reprises en A : a) françaises b) étrangères</p> <p>2 - Participations non reprises en A : a) françaises b) étrangères</p>						

Pour la SCI VERDUN FLOURENS, les renseignements mentionnés ci-dessus sont ceux de l'arrêté des comptes en date du 31/12/2007.

DETAIL DES PRODUITS A RECEVOIR

Euros

		31/03/2008	31/03/2007
Créances clients et comptes rattachés			
418100	CLIENTS PROD.NON ENC.FACT	713 263	94 169
	Total	713 263	94 169
Autres créances			
409800	RRR A OBTEN.AVOIR A RECEV	35	35
458800	ASSOCIES INTERETS COURUS	15	49 225
468700	DIVERS PROD. A RECEVOIR	63 395	
	Total	63 445	49 260
Disponibilités			
518700	INTERETS COURUS A RECEVOIR	34 442	
518800	INTERETS COURUS A PAYER		40 974
	Total	34 442	40 974
TOTAL GENERAL		811 149	184 403

DETAIL DES CHARGES A PAYER

	31/03/2008	31/03/2007
Dettes fournisseurs et comptes rattachés		
168800 INT COURUS / EMPRUNTS	625 899	
Total	625 899	
Dettes fournisseurs et comptes rattachés		
408100 FOURN. FACT.NON PARVENUES	350 460	183 934
Total	350 460	183 934
Dettes fiscales et sociales		
428200 DETTES PROV./CONGES PAYES	27 013	14 090
428300 BONUS PROVISIONNES	292 000	157 254
428500 PERS.CHG.A PAY. PRO.A REC		6 025
438200 CHARG.SOC./CONGES A PAYER	9 679	5 232
438210 PROC CH SOC A PAYER	117 142	60 287
448600 CHARGES A PAYER	104 205	3 061
Total	550 039	245 948
Autres dettes		
419800 RRR A ACCORD. AVR A ETABL	58 161	
468600 DIVERS CHARGES A PAYER	477 397	12 420
468610 JETONS DE PRESENCE A VERS		12 000
Total	535 558	24 420
TOTAL GENERAL	2 061 956	454 302

DETAIL DES PRODUITS CONSTATES D'AVANCE

Euros

		31/03/2008	31/03/2007
487000	PRODUITS CONSTAT.D'AVANCE	3 889 438	540 925
TOTAL GENERAL		3 889 438	540 925

La totalité des produits constatés d'avance concerne l'exploitation.

Il s'agit essentiellement des loyers et de la refacturation de la taxe sur les bureaux et des loyers relatifs au deuxième trimestre 2008.

ETAIL DES CHARGES CONSTATEES D'AVANCE

Euros

		31/03/2008	31/03/2007
486000	CHARGES CONSTAT. D'AVANCE	221 442	166 862
TOTAL GENERAL		221 442	166 862

La totalité des charges constatées d'avance concerne l'exploitation.

Il s'agit essentiellement des charges relatives aux loyers, assurance, taxes sur les bureaux, cotisations et séminaires à venir.

DETAIL DES CHARGES A REPARTIR

		31/03/2008	31/03/2007
481600	FRAIS D'EMISSION D'EMPRUNT	390 339	
TOTAL GENERAL		390 339	

La totalité des charges à répartir concernent les frais d'émission de l'emprunt Obligatoire Remboursable en Action de 35 500 K€ souscrit en date du 7 août 2007.

Ces frais sont amortis sur une durée de 10 ans à compter du 7 août 2007.

Inventaire du portefeuille de valeurs mobilières

(Décret n° 83-1020 du 29-11-1983 - articles 47)

(Décret n° 67-236 du 23-03-1967 - articles 294 a 299)

en K€	31.03.08
Valeur comptable des VMP	988
Valeur liquidative des VMP	1 032
Plus value latente au 31.03.08	44

**Rapport des commissaires aux comptes
sur les comptes consolidés**

Exercice clos le 31 mars 2008

**Rapport des commissaires aux comptes
sur les comptes consolidés**

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par vos statuts et par décision collective des associés, nous avons procédé au contrôle des comptes consolidés de la société Züblin Immobilière France relatifs à l'exercice clos le 31 mars 2008, tels qu'ils sont joints au présent rapport.

Les comptes consolidés ont été arrêtés par le conseil d'administration. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

I. Opinion sur les comptes consolidés

Nous avons effectué notre audit selon les normes professionnelles 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 examiner, par sondages, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos contrôles fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après.

Nous certifions que les comptes consolidés de l'exercice sont, au regard du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière, ainsi que du résultat de l'ensemble constitué par les personnes et entités comprises dans la consolidation.

II. Justification des appréciations

En application des dispositions de l'article L. 823-9 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

- Comme indiqué dans la note 3.4. de l'annexe, le patrimoine immobilier fait l'objet de procédures d'évaluation par un expert immobilier indépendant. Nos travaux ont consisté à prendre connaissance de ces évaluations, à examiner les données utilisées, à apprécier le caractère raisonnable des hypothèses retenues et à vérifier que la méthode de valorisation décrite dans cette note a été correctement appliquée.
-
- Comme indiqué dans le paragraphe 3.7. de l'annexe, votre société comptabilise ses obligations remboursables en actions (ORA) selon les principes prévus par la norme IAS 32. Nous nous sommes assurés de la correcte application de cette norme.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes consolidés, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion exprimée dans la première partie de ce rapport.

III. Vérification spécifique

Nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, à la vérification des informations données dans le rapport sur la gestion du groupe. Nous

n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes consolidés.

Champigny-sur-Marne et Paris-La Défense, le 20 mai 2008

Les Commissaires aux Comptes

Philippe DEPARIS

ERNST & YOUNG AUDIT

Fabrice CHAFFOIS

**Rapport des commissaires aux comptes
sur les comptes annuels**

Exercice clos le 31 mars 2008

**Rapport général des commissaires aux comptes
sur les comptes annuels**

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par vos statuts et par décision collective des associés, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 mars 2008, sur :

- le contrôle des comptes annuels de la société Züblin Immobilière France, tels qu'ils sont joints au présent rapport,
- la justification de nos appréciations,
- les vérifications spécifiques et les informations 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 professionnelles 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 examiner, par sondages, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos contrôles fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après.

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société à la fin de cet exercice.

II. Justification des appréciations

En application des dispositions de l'article L. 823-9 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

- Comme décrit dans les principes et méthodes comptables de l'annexe relatifs aux immobilisations financières, votre société procède à des estimations portant sur la valorisation des titres de participation. Nos travaux ont notamment consisté d'une part, à revoir, au regard des évaluations des experts immobiliers, les données utilisées par votre société pour déterminer la valeur des immeubles détenus par ses filiales et, d'autre part, à apprécier le caractère raisonnable des évaluations retenues.
- Comme indiqué dans le paragraphe « Valorisation des actifs » de l'annexe, le patrimoine immobilier de votre société, qui représente environ 79 % de ses actifs, fait l'objet de procédures d'évaluation par un expert immobilier indépendant. Nos travaux ont notamment consisté à examiner la méthodologie d'évaluation mise en œuvre par l'expert et à nous assurer que les éventuelles dépréciations étaient effectuées 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 professionnelles 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,
- la sincérité des informations données dans le rapport de gestion relatives aux rémunérations et avantages versés aux mandataires sociaux concernés ainsi qu'aux engagements consentis en leur faveur à l'occasion de la prise, de la cessation ou du changement de fonctions ou postérieurement à celles-ci.

En application de la loi, nous nous sommes assurés que les diverses informations relatives aux prises de participation et de contrôle et à l'identité des détenteurs du capital vous ont été communiquées dans le rapport de gestion.

Champigny-sur-Marne et Paris-La Défense, le 20 mai 2008

Les Commissaires aux Comptes

Philippe DEPARIS

ERNST & YOUNG AUDIT

Fabrice CHAFFOIS

**Rapport spécial des commissaires aux comptes sur les
conventions et engagements réglementés**

Exercice clos le 31 mars 2008

**Rapport spécial des commissaires aux comptes
sur les conventions et engagements réglementés**

Mesdames, Messieurs les 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.

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.

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. 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 € 2.000 la journée. Au titre de l'exercice clos le 31 mars 2008, cette convention n'a eu aucun effet.

2. 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 € 2.000 la journée d'étude. Au titre de l'exercice clos le 31 mars 2008, € 2.000 ont été versés à M. Xavier Didelot.

3. 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 2008, votre société a comptabilisé K€ 248 au titre de cette convention.

4. Avec M. Pierre Essig

Nature et objet

Dans sa séance du 31 janvier 2006, votre conseil d'administration a autorisé les termes de la rémunération de votre directeur général et lui a accordé une indemnité de départ en cas de révocation ou de non renouvellement de son mandat.

Modalités

a) Rémunération du directeur général

La rémunération de votre directeur général a été définie selon les modalités suivantes :

- une rémunération fixe annuelle de € 195.000 bruts, payable en douze mensualités égales de € 16.250 bruts ;
- une rémunération annuelle variable brute égale au plus à 100 % de sa rémunération annuelle fixe brute. Cette rémunération, payée annuellement sous forme de versement en numéraire ou d'attribution gratuite d'actions, est calculée en fonction de la réalisation d'objectifs et/ou de résultats qui seront déterminés chaque année, après consultation du comité des nominations et des rémunérations.

Au titre de l'exercice clos le 31 mars 2008, cette rémunération s'est élevée à € 195.000 bruts pour la partie fixe, et une provision de € 185.000 bruts pour la rémunération variable a été comptabilisée. En sus et à titre exceptionnel, le comité des nominations et des rémunérations a proposé de lui octroyer une prime complémentaire de € 45.000 bruts, qui a également été provisionnée, pour le cumul de ses fonctions avec celles de directeur financier jusqu'en janvier 2008. Le conseil d'administration du 1^{er} avril 2008 a confirmé le montant de cette rémunération variable et de cette prime.

b) Indemnité de départ

Votre conseil d'administration du 31 janvier 2006 a en outre accordé au directeur général une indemnité de départ en cas de révocation ou de non renouvellement de son mandat égale à douze mois de sa rémunération brute mensuelle. Cette indemnité serait portée à vingt-quatre mois de sa rémunération brute mensuelle si la révocation ou le non renouvellement de son mandat intervenait dans les neuf mois suivant un changement de contrôle de votre société d'ici le 15 février 2009.

Nous avons effectué nos travaux selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences destinées à vérifier la concordance des informations qui nous ont été données avec les documents de base dont elles sont issues.

Champigny-sur-Marne et Paris-La-Défense, le 20 mai 2008

Les Commissaires aux Comptes

Philippe DEPARIS

ERNST & YOUNG AUDIT

Fabrice CHAFFOIS

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.231
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.59 à 68 ; p.134 à 142 ; p.268 à 277
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.9
5.1.3	Date de constitution et durée de vie de l'émetteur, lorsqu'elle n'est pas indéterminée	p.9
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.8, p.9
5.1.5	Événements importants dans le développement des activités de l'émetteur	p.40 à 43 ; p.78 p.108 à 115 ; p.162 à 163 ; p.198 à 199 p.238 à 247 p.294 à 295 p.332 à 335
5.2	Investissements	
5.2.1	Décrire les principaux investissements (y compris leur montant) réalisés par l'émetteur durant chaque exercice de la période couverte par les informations financières historiques, jusqu'à la date du document	p.238 et p.294

	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.40 à 46
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.45
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.8
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.18
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.69 et p.86
8.2	Décrire toute question environnementale pouvant influencer l'utilisation, faite par l'émetteur, de ses immobilisations corporelles.	p.128 à 131
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 lesquels des informations financières historiques sont exigées, en indiquant les causes des changements importants survenus, d'un	p.47 à 55 p.70 à 102 p.116 à 124 p.155 à 187 p.188 à 219 p.248 à 258

	exercice à un autre, dans ces informations financières, dans la mesure nécessaire pour comprendre les affaires de l'émetteur dans leur ensemble.	p.287 à 321 p.322 à 351
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.47 à 55 p.70 à 102 p.116 à 124 p.155 à 187 p.188 à 219 p.248 à 258 p.287 à 321 p.322 à 351
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.47 à 55 p.70 à 102 p.116 à 124 p.155 à 187 p.188 à 219 p.248 à 258 p.287 à 321 p.322 à 351
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.59 à 68 ; p.134 à 142 ; p.268 à 277
10.	TRÉSORERIE ET CAPITAUX	
10.1	Fournir des informations sur les capitaux de l'émetteur (à court terme et à long terme).	p.56 à 59 p.132 à 134 p.265 à 267
10.2	Indiquer la source et le montant des flux de trésorerie de l'émetteur et décrire ces flux de trésorerie.	p.56 à 59 p.132 à 134 p.265 à 267
10.3	Fournir : des informations sur les conditions d'emprunt et la structure de financement de l'émetteur ;	p.56 à 59 p.132 à 134 p.265 à 267
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.56 à 59 p.132 à 134 p.265 à 267
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.40
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.40
13.	PREVISIONS OU ESTIMATIONS DU BENEFICE 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.	N/A

	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 ;	
13.2	- un rapport élaboré par des comptables ou des contrôleurs légaux indépendants, stipulant que, de l'avis de ces comptables ou contrôleurs légaux indépendants, la prévision ou l'estimation du bénéfice a été adéquatement établie sur la base indiquée et que la base comptable utilisée aux fins de cette prévision ou estimation est conforme aux méthodes comptables appliquées par l'émetteur.	N/A
13.3	La prévision ou l'estimation du bénéfice doit être élaborée sur une base comparable aux informations financières historiques.	N/A
13.4	Si une prévision du bénéfice a été incluse dans un prospectus qui est toujours pendant, fournir une déclaration indiquant si cette prévision est, ou non, encore valable à la date du document de référence et, le cas échéant, expliquant pourquoi elle ne l'est plus.	N/A
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</p>	Voir p.19 à 36

	<p>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>	
14.2	<p>Conflits d'intérêts au niveau des organes d'administration, de direction et de surveillance et de la direction générale Les conflits d'intérêts potentiels entre les devoirs, à l'égard de l'émetteur, de l'une quelconque des personnes visées au point 14.1 et leurs intérêts privés et/ou d'autres devoirs doivent être clairement signalés. En l'absence de tels conflits d'intérêts, une déclaration le précisant doit être faite.</p> <p>Indiquer tout arrangement ou accord conclu avec les principaux actionnaires, des clients, des fournisseurs ou autres, en vertu duquel l'une quelconque des personnes visées au point 14.1 a été sélectionnée en tant que membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance ou en tant que membre de la direction générale.</p> <p>Donner le détail de toute restriction acceptée par les personnes visées au point 14.1 concernant la cession, dans un certain laps de temps, de leur participation dans le capital social de l'émetteur.</p>	<p>p.20</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.24 et 29 p.149 à 151 p.186</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.227 à 230
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.23 à 24 et p.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.153
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.10 et 15
	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.10
	Décrire tout accord, connu de l'émetteur, dont la mise en oeuvre pourrait, à une date ultérieure, entraîner un changement de son contrôle.	p.11
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.227 à 230 p.358 à 361
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	p.70 à 104 p.155 à 226

	<p>derniers exercices (ou pour toute période plus courte durant laquelle l'émetteur a été en activité) et le rapport d'audit établi à chaque exercice. Pour les émetteurs de la Communauté, ces informations financières doivent être établies conformément au règlement (CE) n° 1606/2002 ou, si celui-ci n'est pas applicable, aux normes comptables nationales d'un État membre. Pour les émetteurs des pays tiers, elles doivent être établies conformément aux normes comptables internationales adoptées en application de la procédure prévue à l'article 3 du règlement (CE) n° 1606/2002 ou aux normes comptables nationales d'un pays tiers équivalentes à ces normes. En l'absence d'équivalence, les informations financières doivent être présentées sous la forme d'états financiers retraités.</p> <p>Les informations financières historiques vérifiées pour les deux derniers exercices doivent être établies et présentées sous une forme compatible avec celle qui sera adoptée dans les prochains états financiers annuels que publiera l'émetteur, compte tenu des normes, des méthodes et de la législation comptables applicables auxdits états financiers annuels.</p> <p>Si l'émetteur opère dans son domaine actuel d'activité économique depuis moins d'un an, les informations financières historiques vérifiées pour cette période doivent être établies conformément aux normes applicables aux états financiers annuels en vertu du règlement (CE) n° 1606/2002 ou, si celui-ci n'est pas applicable, aux normes comptables nationales d'un État membre, si l'émetteur est un émetteur de la Communauté. Pour les émetteurs des pays tiers, elles doivent être établies conformément aux normes comptables internationales adoptées en application de la procédure prévue à l'article 3 du règlement (CE) n° 1606/2002 ou aux normes comptables nationales d'un pays tiers équivalentes à ces normes. Ces informations financières historiques doivent être vérifiées.</p> <p>Si elles sont établies conformément à des normes comptables nationales, les informations financières vérifiées exigées au titre de la présente rubrique doivent inclure au minimum :</p> <ul style="list-style-type: none"> 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>	p.287 à 357
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>	N/A

	Elles doivent être assorties d'un rapport élaboré par des comptables ou des contrôleurs légaux indépendants.	
20.3	États financiers 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.70 à 104 p.155 à 226 p.287 à 357
20.4	Vérification des informations financières historiques annuelles	
20.4.1	Fournir une déclaration attestant que les informations financières historiques ont été vérifiées. Si les contrôleurs légaux ont refusé d'établir un rapport d'audit sur les informations financières historiques, ou si ce rapport d'audit contient des réserves ou des mises en garde sur l'impossibilité d'exprimer une opinion, ce refus, ces réserves ou ces mises en garde doivent être intégralement reproduits et assortis d'une explication.	p.103 p.220 p.352
20.4.2	Indiquer quelles autres informations contenues dans le document d'enregistrement ont été vérifiées par les contrôleurs légaux.	p.227 et p.358
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.	p.38 à 103 et p.15
20.6.2	S'il a été établi plus de neuf mois après la fin du dernier exercice vérifié, le document d'enregistrement doit contenir des informations financières intermédiaires, éventuellement non vérifiées (auquel cas ce fait doit être précisé), couvrant au moins les six premiers mois du nouvel exercice. Les informations financières intermédiaires doivent être assorties d'états financiers comparatifs couvrant la même période de l'exercice précédent ; la présentation des bilans de clôture suffit toutefois à remplir l'exigence d'informations bilanciels comparables.	p.15
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.8
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.43 et p.153
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.9

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.16
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.10
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.10
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.11
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.11
21.1.7	un historique du capital social pour la période couverte par les informations financières historiques, mettant tout changement survenu en évidence.	p.10
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. Résumer tout autre contrat (autre que les contrats conclus dans le cadre normal des affaires) souscrit par un membre quelconque du groupe et contenant des dispositions conférant à un membre quelconque du groupe une obligation ou un engagement important(e) pour l'ensemble du groupe, à la date du document d'enregistrement	p.9 et p.100
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.8
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.126