

Züblin Immobilière France

Document de référence

Exercice 2011/2012



Le présent document de référence a été déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 1^{er} mars 2013, conformément à l'article 212-13 de son règlement général. Il pourra être utilisé à l'appui d'une opération financière s'il est complété par une note d'opération visée par l'AMF. Ce document a été établi par l'émetteur et engage la responsabilité de ses signataires.

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

- Les comptes consolidés 31 mars 2011 et les rapports d'audit correspondant figurant respectivement aux pages 184 et 220 du document de référence enregistré auprès de l'AMF en date du 12 avril 2012 sous le numéro R.12-011
- Les informations financières concernant l'exercice clos au 31 mars 2011 figurant aux pages 127 à 183 du document de référence enregistré auprès de l'AMF en date du 12 avril 2012 sous le numéro R.12-011
- Les comptes consolidés 31 mars 2010 et les rapports d'audit correspondant figurant respectivement aux pages 94 et 131 du document de référence enregistré auprès de l'AMF en date du 13 juillet 2010 sous le numéro R.10-056
- Les informations financières concernant l'exercice clos au 31 mars 2010 figurant aux pages 40 à 93 du document de référence enregistré auprès de l'AMF en date du 13 juillet 2010 sous le numéro R.10-056

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

Sommaire

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

Premier semestre de l'exercice clos au 31 mars 2013

- 49 Rapport de Gestion semestre clos le 30 septembre 2012
- 87 Comptes consolidés 30 septembre 2012
- 119 Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle

Exercice clos au 31 mars 2012

- 122 Rapport de Gestion exercice clos le 31 mars 2012
- 174 Comptes consolidés 31 mars 2012
- 212 Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés
- 215 Comptes annuels 31 mars 2012
- 236 Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes annuels
- 239 Rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions et engagements réglementés
- 242 Information relative aux honoraires des Commissaires aux comptes

Rapports de l'expert indépendant

- 245 Rapport de l'expert indépendant au 31 mars 2012
- 265 Rapport de l'expert indépendant au 30 septembre 2012
- 283 Lexique

Table de concordance

Déclaration du responsable du document

Responsable du document de référence et responsable du contrôle des comptes

Monsieur Pierre Essig,
Directeur Général de Züblin Immobilière France

Neuilly-sur-Seine, le 1er mars 2013

Züblin Immobilière France S.A.
20-26 boulevard du Parc
92200 Neuilly-sur-Seine

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 données 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 119 et 120, 212 à 214 et 236 à 238 dudit document, qui ne contiennent pas d'observation.

Principales informations

Profil

Züblin Immobilière France (« la Société » ou « le Groupe ») est une filiale à 59,16% (voir p.23) de Züblin Immobilien Holding AG, cotée au SWX Zurich (SIX : ZUBN), et un des principaux acteurs du marché immobilier commercial suisse. La capitalisation boursière de Züblin Immobilien Holding AG représentait 137 M€ au 30 septembre 2012.

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

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

Au 30 septembre 2012, le groupe Züblin Immobilien emploie un total de 28 personnes et son portefeuille d'investissement immobiliers se compose de 54 immeubles répartis sur 4 pays et représentant une valeur totale droits compris au 30 septembre 2012 d'environ 891,2 millions d'euros.

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

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

- Typologie d'actifs : bureaux ;
- Localisation géographique : régions économiques françaises sélectionnées en raison de leur importance, de leur diversité et de leur attractivité pour les grandes entreprises (Quartier Ouest des affaires de Paris, Lyon, Marseille) (voir p.276);
- 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 2012, Züblin Immobilière France détient un patrimoine immobilier composé de sept immeubles de bureaux, d'une surface utile totale de 74 107 m², dont la valeur vénale (droits compris) atteint 338,9 M€ telle que déterminée de façon semestrielle par l'expert indépendant BNP Paribas RE (voir p.282). Les revenus locatifs annualisés associés au portefeuille d'immeubles en exploitation s'élèvent à 9,9 M€, soit un rendement locatif du portefeuille de 6,5% (voir tableau de synthèse du patrimoine p. 86).

Au 30 septembre 2012, l'encours brut des emprunts bancaires s'élève à 218 M€, soit, après déduction de la trésorerie et des équivalents trésorerie, un ratio LTV de 59,4% calculé sur la valeur de marché, hors droits, du patrimoine.

Chiffres Clés

| | 30.09.12 (6 mois) | 31.03.12 (12 mois) | 31.03.11 (12 mois) | 31.03.10 (12 mois) |
|--|----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Résultats consolidés et cash-flow d'exploitation (En M€) | | | | |
| Revenus locatifs nets | 3,2 | 16,2 | 22,0 | 23,5 |
| Résultat opérationnel net | -1,1 | 12,8 | 22,1 | 27,7 |
| Résultat net de l'ensemble consolidé | -7,1 | 2,2 | 11,3 | 16,6 |
| Cash-flow d'exploitation | -3,3 | 2,7 | 9,2 | 10,4 |
| Cash-flow de financement | 6,3 | -4,9 | -13,2 | -13,6 |
| Cash-flow d'investissement | -11,0 | -7,2 | -2,0 | -3,3 |
| | | | | |
| Bilan consolidé (En M€) | | | | |
| Valeur nette des immeubles de placement | 325,3 | 317,8 | 311,5 | 307,0 |
| Disponibilités (1) | 23,6 | 27,7 | 24,1 | 23,7 |
| Capitaux propres | 79,1 | 87,6 | 92,2 | 76,3 |
| Dettes bancaires | 216,8 | 226,8 | 227,3 | 227,0 |
| Ratio LTV net (2) | 59,4% | 62,7% | 63,6% | 66,2% |
| | | | | |
| Chiffres clés par action En € par action | | | | |
| Résultat net consolidé, BNPA (dilué) | -0,57 | 0,18 | 0,97 | 1,43 |
| Résultat net consolidé, BNPA (non dilué) | -0,73 | 0,23 | 1,23 | 1,82 |
| Cash-flow d'exploitation (3) (dilué) | -0,27 | 0,22 | 0,79 | 0,89 |
| Cash-flow d'exploitation (3) (non dilué) | -0,34 | 0,28 | 1,01 | 1,14 |
| | | | | |
| ANR EPRA de liquidation (dilué) (4) | 8,04 | 8,63 | 9,04 | 8,36 |
| ANR EPRA de liquidation (non dilué) (4) | 6,88 | 7,63 | 7,84 | 6,91 |
| ANR EPRA de remplacement (dilué) (4) | 9,14 | 10,42 | 10,65 | 9,95 |
| ANR EPRA de remplacement (non dilué) (4) | 8,28 | 9,91 | 9,88 | 8,93 |

(1) Au 30 septembre 2012, 7,2 M€ sont placés sur un compte bancaire nanti au profit de la banque Aareal qui est utilisé pour le règlement des intérêts du prêt de la société Züblin Immobilière Paris Ouest jusqu'à l'échéance du prêt (Voir p.71 et 92). Y compris ce montant, la trésorerie de la Société au 30 septembre 2012 s'élève à 23,6 M€

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

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

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

Au 30 septembre 2012, le Groupe Züblin Immobilière France respecte l'intégralité des engagements pris auprès des établissements bancaires prêteurs notamment en terme de ratios de structures financiers LTV et « DSCR » (Debt Service Coverage Ratio : ratio rapportant les revenus encaissés des immeubles au service de la dette). Cette information est détaillée en p.72 « Engagements pris et garanties consenties » et p.115 « Engagements de financement et de garantie »

Stratégie d'investissement

Politique d'investissements ciblés

Züblin Immobilière France 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. Sa connaissance de ces marchés est un élément essentiel lui permettant de mieux identifier les opportunités d'acquisitions correspondant à ses critères d'investissement.

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

Recherche de diversification des risques

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

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

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

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

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

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

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

Les enjeux environnementaux au cœur de la stratégie

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

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

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

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

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

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

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

Objectif : croissance régulière du cash-flow par action

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

Perspectives

Le Groupe est engagé dans un programme de rénovation ou de restructuration des immeubles Newtime et Imagine afin de pouvoir les relouer dans de meilleures conditions et ainsi accroître la valeur de ces actifs.

Pendant la durée des travaux de rénovation, soit environ 24 mois, les revenus locatifs du Groupe vont représenter environ 40% de la valeur locative théorique du portefeuille. Le Groupe aura cependant suffisamment de trésorerie pour couvrir ses frais de fonctionnement et les intérêts des prêts hypothécaires.

Au 30 septembre 2012, le Groupe dispose de la trésorerie suffisante pour financer les travaux de rénovation de l'immeuble Imagine d'un montant budgété de 11,7 MEUR (montant restant à décaisser de 8,7 M€).

Le financement du budget de travaux du projet de rénovation de l'immeuble Newtime de 49 MEUR (montant restant à décaisser de 27,6 M€) est assuré par un financement interne au groupe Züblin Immobilien.

L'action Züblin Immobilière France

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

La capitalisation boursière de Züblin Immobilière France représentait 27,0 M€ au 30 septembre 2012.

Politique de distribution

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

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

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

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

Züblin Immobilière adapte sa politique de distribution en fonction du contexte et de ses projets de développement. Ainsi, compte tenu des projets de rénovation en cours et des résultats déficitaires de la Société aucune résolution relative à une distribution n'a été soumise à l'assemblée générale mixte des actionnaires du 26 juin 2012.

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 20-26 boulevard du Parc, 92200 Neuilly-sur-Seine :

- Actes constitutifs et statuts,
- Tous rapports, courriers, et autres documents, informations financières historiques, évaluations et déclarations établis par un expert à la demande de l'émetteur, dont une partie est incluse ou visée dans le présent document,
- Les informations financières historiques de la Société et de sa filiale pour chacun des deux exercices précédant la publication du document de référence
- L'ensemble de l'information réglementée au sens de l'article 221-1 du Règlement Général de l'AMF est disponible sur le site internet de la société : <http://www.zueblin.fr> (conformément à l'article 221-3 II du Règlement Général de l'AMF).

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

Eric Berlizon, Directeur administratif et financier

Tél. : +33 01 40 82 72 40

eric.berlizon@zueblin.fr

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 Nanterre sous le numéro 448 364 232. Son siège social se situe au 20-26, boulevard du Parc, 92200 Neuilly-sur-Seine.

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.150).

Procédures judiciaires et arbitrages

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

Contrats importants

Contrats d'administration de biens

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

Le Groupe a conclu des contrats d'administration de biens avec deux sociétés : Septime (depuis le 3 décembre 2007 pour un montant annuel d'honoraires de 20 KEUR) et Telmma (ex-Global Property Management) (depuis le 15 janvier 2008 pour un montant annuel d'honoraires de 50 KEUR), pour la gestion de ses immeubles.

Ces contrats sont conclus pour une période d'un an, ils sont renouvelables par tacite reconduction. Aux termes de ces contrats, Septime et Telmma 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 | 30.09.12 | | 31.03.12 | | 31.03.11 | |
|-----------------------------------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|
| | Nombre de titres | % | Nombre de titres | % | Nombre de titres | % |
| Base non diluée | | | | | | |
| Groupe Züblin (1) | 5 765 375 | 59,16% | 5 765 375 | 59,16% | 5 426 236 | 59,16% |
| Administrateurs et dirigeants (2) | 45 941 | 0,47% | 45 940 | 0,47% | 43 238 | 0,47% |
| Autocontrôle (3) | 31 612 | 0,32% | 55 458 | 0,57% | 11 929 | 0,13% |
| Public | 3 902 623 | 40,05% | 3 878 778 | 39,80% | 3 690 880 | 40,24% |
| Total | 9 745 551 | 100,00% | 9 745 551 | 100,00% | 9 172 283 | 100,00% |
| Base diluée | | | | | | |
| Groupe Züblin (1) | 5 765 375 | 46,49% | 5 765 375 | 46,49% | 5 426 236 | 46,49% |
| Forum Partners (5) | 2 656 250 | 21,42% | 2 656 250 | 21,42% | 2 500 000 | 21,42% |
| Administrateurs et dirigeants (2) | 45 941 | 0,37% | 45 940 | 0,37% | 43 238 | 0,37% |
| Autocontrôle (3) | 31 612 | 0,25% | 55 458 | 0,45% | 11 929 | 0,10% |
| Public | 3 902 623 | 31,47% | 3 878 778 | 31,28% | 3 690 880 | 31,62% |
| Total (4) | 12 401 801 | 100,00% | 12 401 801 | 100,00% | 11 672 283 | 100,00% |
| Droits de votes | | | | | | |
| | 30.09.12 | | 31.03.12 | | 31.03.11 | |
| | Nombre de titres | % | Nombre de titres | % | Nombre de titres | % |
| Base non diluée | | | | | | |
| Groupe Züblin (1) | 5 765 375 | 59,35% | 5 765 375 | 59,50% | 5 426 236 | 59,24% |
| Administrateurs et dirigeants (2) | 45 941 | 0,47% | 45 940 | 0,47% | 43 238 | 0,47% |
| Public | 3 902 623 | 40,18% | 3 878 778 | 40,03% | 3 690 880 | 40,29% |
| Total | 9 713 939 | 100,00% | 9 690 093 | 100,00% | 9 160 354 | 100,00% |
| Base diluée | | | | | | |
| Groupe Züblin (1) | 5 765 375 | 46,61% | 5 765 375 | 46,70% | 5 426 236 | 46,54% |
| Forum Partners (5) | 2 656 250 | 21,47% | 2 656 250 | 21,51% | 2 500 000 | 21,44% |
| Administrateurs et dirigeants (2) | 45 941 | 0,37% | 45 940 | 0,37% | 43 238 | 0,37% |
| Public | 3 902 623 | 31,55% | 3 878 778 | 31,42% | 3 690 880 | 31,65% |
| Total (4) | 12 370 189 | 100,00% | 12 346 343 | 100,00% | 11 660 354 | 100,00% |

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 Züblin Immobilière France et détenir 5 426 269 actions Züblin Immobilière France représentant autant de droits de vote, soit 59,16% du capital et 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 Züblin Immobilière France. A la suite de l'attribution gratuite d'actions décidée par l'assemblée générale mixte du 26 juin 2011, le nombre d'actions et droits de vote détenus par Züblin Immobilien Holding AG est passé à 5 765 375.

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

(2) Monsieur Pierre Rossier, Président de la société et administrateur, détient au 30 septembre 2012, 10 625 actions Züblin Immobilière France, et

Monsieur Pierre Essig, Directeur général de la société et administrateur, détient au 30 septembre 2012, 29 308 actions Züblin Immobilière France, et

Monsieur Bruno Schefer, administrateur de la société, détient au 30 septembre 2012, 5 956 actions Züblin Immobilière France, et

Monsieur Andrew Walker, administrateur de la société, détient au 30 septembre 2012, 48 actions Züblin Immobilière France.

Le solde restant correspondant à 3 actions est détenu par trois autres administrateurs de la société.

(3) Les actions d'auto-contrôle au 30 septembre 2012 sont composées de 31 612 actions détenues au titre du contrat de liquidité conforme à la Charte de déontologie établie par l'Association Française des Entreprises d'Investissement et approuvée par l'Autorité des Marchés Financiers par décision du 22 mars, confié à SG Securities (Paris).

(4) A l'exception du Groupe Züblin Immobilien et de la société Lamesa Holding, représentant les intérêts de Monsieur Viktor Vekselberg, qui a déclaré en date du 14 mai 2012 avoir franchi le seuil de 5% à la hausse et détenir à cette date 5,95% du capital et des droits de vote de la Société, aucun autre actionnaire n'a déclaré détenir plus de 5% du capital et/ou des droits de vote au 30 septembre 2012.

La société Lamesa Holding a informé Züblin Immobilière France le 12 octobre 2012, qu'elle détenait 10,02% du capital et des droits de vote de la Société à cette date. La société Lamesa Holding, représente les intérêts de Monsieur Viktor Vekselberg, et a déclaré le 27 mars 2012 détenir également 10,03% du capital de Züblin Immobilien Holding AG.

(5) ORA

En date du 3 août 2007, 2 500 obligations remboursables en actions (ORA) d'une valeur nominale de 14 200 € ont été émises pour une durée de 10 ans.

Au 30 septembre 2012, compte tenu d'un ratio de conversion ajusté de 1,0625 action pour chaque ORA existante, le nombre d'actions nouvelles d'un nominal de 1,75€ reçues par le porteur actuel de l'ORA (le fond d'investissement Montalcino Sàrl géré par la société Forum Partners) serait de 2 656 250 actions.

Actes constitutifs et statuts

Objet social

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

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

Droits, privilèges et restrictions attachés aux actions

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

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

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

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

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

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

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

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

(b) Nantissements d'actions de la société

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

Modifications des droits des actionnaires

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

Conseil d'administration

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

Durée des fonctions - Révocation :

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

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

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

Délibérations du conseil d'administration :

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

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

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

Pouvoirs du conseil d'administration :

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

Président du Conseil d'Administration

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

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

Assemblées générales

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

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

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

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

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

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

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

Informations juridiques

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Le droit de vote attaché aux actions est proportionnel à la quotité du capital qu’elles représentent. A égalité de valeur nominale, chaque action donne droit à une voix.

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

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

(e) Limitation des droits de vote

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

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

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

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

Convention d’actionnaires

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

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

Outre les seuils prévus par les lois et règlements applicables, toute personne physique ou morale, agissant seule ou de concert, qui vient à détenir ou cesse de détenir, directement ou indirectement

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

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

Modifications du capital social (article 8 des statuts)

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

(a) Augmentation de capital

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

(b) Réduction et amortissement du capital social

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

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

Droit à l'information des actionnaires

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

L'actionnaire a un droit de communication :

Droit de communication préalable :

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

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

Droit de communication permanent

à tout moment

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

Experts immobiliers

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

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

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

Les rapports d'expertise émis par BNP Paribas Real Estate au 30 septembre 2012 et au 31 mars 2012 sont présentés respectivement en p.265 et p.245 de ce document.

Facteurs de Risque

La Société a procédé à une revue des risques qui pourraient avoir un effet défavorable significatif sur son activité, sa situation financière ou ses résultats (ou sur sa capacité à réaliser ses objectifs) et considère qu'il n'y a pas d'autres risques significatifs hormis ceux présentés en p.75 à 84, p.103 à 105, p.154 à 164 et p.194 à 196 de ce document.

Risque de Liquidité

La Société a procédé à une revue spécifique de son risque de liquidité et elle considère être en mesure de faire face à ses échéances à venir (voir p.104, 110 et 113 et la section « Risque lié aux projets de rénovation ci-dessous »).

Risque lié aux projets de rénovation

Le Groupe a décidé de tirer profit de la vacance structurelle des immeubles Newtime et Imagine pour les rénover afin de pouvoir les relouer dans de meilleures conditions et ainsi accroître la valeur de ces actifs.

Pour l'immeuble Newtime, les travaux ont débuté en mars 2012, pour une livraison prévue en mars 2014.

Pour l'immeuble Imagine, les travaux ont débuté en juillet 2012. La Société a conclu un contrat de travaux en entreprise générale avec la société Eiffage.

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

| | Budget total | Budget à décaisser au 30.09.12 | Date libération de l'immeuble | Durée des travaux | Date de livraison |
|-------------------|--------------|--------------------------------|-------------------------------|-------------------|-------------------|
| Newtime | 49 M€ | 27,6 M€ | Novembre 2011 | 24 mois | 31.03.2014 |
| Imagine (phase 2) | 11,7 M€ | 8,7 M€ | Novembre 2011 | 9 mois | 31.03.2013 |
| Chaganne | 9,0 M€ | 8,2 M€ | Rénovation en site occupé | 18 mois | 31.03.2014 |

La commercialisation des immeubles en rénovation est en cours.

S'agissant de l'immeuble Jatte 2, deux options sont envisagées :

- L'immeuble pourrait faire l'objet d'une rénovation similaire à celle entreprise sur Imagine ou Newtime à condition qu'un utilisateur ait préalablement contracté un bail pour sa location (rénovation « clé en main ») ;
- Il pourrait également être arbitré de façon opportuniste.

Financement des travaux

- Au 30 septembre 2012, le Groupe dispose de la trésorerie suffisante pour financer les travaux de rénovation de l'immeuble Imagine sur la phase 2 d'un montant budgété de 11,7 M€ (dont 8,7 M€ restent à décaisser au 30 septembre 2012).
- Pour financer le projet de rénovation de l'immeuble Newtime (55 M€ dont 49 M€ de travaux) le Groupe a recours à un financement interne au groupe Züblin éventuellement complété si besoin par l'arbitrage d'actifs du portefeuille de Züblin Immobilière France (voir emprunt participatif mis en place avec Züblin Immobilien Holding AG au paragraphe 2.5 Gestion financière p.58).
- Pour financer le projet de rénovation de l'immeuble Chaganne (9,0 M€ de travaux) le Groupe a recours à un financement interne au groupe Züblin.
- Impacts de la vacance liée aux projets de rénovation

a) Couverture des frais de structure et intérêts des prêts hypothécaires

Pendant la durée des travaux de rénovation, soit environ 24 mois, les revenus locatifs du Groupe vont représenter environ 40% de la valeur locative théorique du portefeuille. Le Groupe aura cependant suffisamment de trésorerie pour couvrir ses frais de fonctionnement et les intérêts des prêts hypothécaires.

b) Engagements pris au titre des emprunts bancaires

La situation de l'endettement du groupe Züblin Immobilière France au 30 septembre 2012 est présentée en partie 6. Ressources financières (voir p.71).

Par avenant du 07 février 2011, la banque Aareal a consenti à mettre fin à l'obligation de respecter les ratios de LTV et de DSCR pendant la période de travaux et ce jusqu'à l'échéance du prêt à Züblin Immobilière Paris Ouest.

En date du 07 novembre 2011, par avenants aux contrats d'emprunt portant sur les immeubles Imagine, Magellan et le Danica, la banque Natixis a consenti à modifier les modalités de calcul les ratios de LTV et de DSCR liés à ces emprunts de la société Züblin Immobilière France et ce jusqu'à l'échéance des prêts, pour tenir compte de la vacance structurelle au titre du programme de travaux de rénovation.

Compte tenu des avenants mentionnés ci-dessus, au 30 septembre 2012 le Groupe respecte ses engagements financiers (covenants) pris au titre des emprunts bancaires.

Evénements postérieurs à la publication des comptes semestriels de l'exercice clos au 31 mars 2013

Investissements en cours et à venir

A la date du présent Document de référence et depuis la publication des comptes du premier semestre de l'exercice clos au 31 mars 2013, aucun autre investissement significatif que les projets de rénovation des immeubles Newtime, Imagine et Chaganne détaillés au paragraphe précédent n'est en cours ou n'est en projet et pour lequel les organes de direction ont déjà pris un engagement ferme.

Changement significatif de la situation financière ou commerciale

A la date du présent Document de référence et depuis la publication des comptes de du premier semestre de l'exercice clos au 31 mars 2013, aucun changement significatif de la situation financière ou commerciale n'est intervenu.

Communiqué de presse du 15 novembre 2012

Züblin Immobilière France - Restructuration du portefeuille conforme au calendrier

- Loyers nets : 3,2 M€
- Résultat net consolidé négatif
- ANR par action EPRA : 8,04 €
- Patrimoine évalué à 339 M€

Une gestion optimisée du portefeuille en exploitation

- Un taux d'occupation de 100% du portefeuille en exploitation
- Le renouvellement de 2 baux importants de 9 et 6 ans fermes
- Cession de l'immeuble Horizon Défense

- **Des événements importants et positifs ont marqué le semestre**

Dans un contexte de crise financière et immobilière et dans la volonté du groupe de préparer au mieux l'avenir à travers une gestion rigoureuse et active de son portefeuille immobilier, Züblin Immobilière France annonce ce jour :

- **La signature d'un nouveau bail avec Europ Assistance** sécurisant un locataire pour neuf ans
- **La renégociation du bail Faurecia** résorbant totalement la vacance de l'immeuble Magellan et sécurisant ce locataire pour six ans fermes
- **La signature de baux sur l'immeuble Danica**, dont un bail de six ans fermes avec la société France Télécom et un avenant avec la société MCE5, assurant ainsi la relocation complète de l'immeuble et une occupation de 100% du patrimoine en exploitation
- **L'exécution maîtrisée des travaux des immeubles Newtime et Imagine** qui progressent conformément à leurs calendriers prévisionnels.

Enfin, le groupe a saisi une opportunité **en cédant l'immeuble Horizon Défense à Suresnes pour sa valeur d'expertise du 31 mars 2012** et en réinvestissant le produit de la vente après remboursement de l'emprunt lié à l'immeuble, soit 2,6 M€ dans ses programmes de rénovation à fort potentiel de création de valeur.

- **Valeur globale du patrimoine en hausse**

Au 30 septembre 2012, la valeur d'expertise (droits inclus) du patrimoine immobilier s'établit à 339 M€, en hausse (+5,8%) par rapport à la valeur du patrimoine au 31 mars 2012 (hors immeuble de Suresnes). Les investissements réalisés sur la période sont de 23,4 M€.

Le taux d'occupation du patrimoine en exploitation est de 100 %, contre 86,5 % au 31 mars 2012. Les loyers annualisés sont de 10,7 M€. La valeur locative de marché du patrimoine est estimée à 25,2 M€ par l'expert indépendant, BNP Paribas Real Estate.

- **Des résultats 2012/2013 conformes aux attentes**

Le résultat du groupe pour le premier semestre de l'exercice clos au 31 mars 2013 est une perte de -7,1 M€, qui se décompose analytiquement de la manière suivante :

| | |
|---|---------|
| Cash flow net du portefeuille en exploitation | +1,0 M€ |
| Frais de structure | -1,3 M€ |
| Coût du portage du portefeuille en restructuration | -3,1 M€ |
| Variation de valeur du portefeuille en exploitation | -2,9 M€ |
| Autres ajustements de valeur financiers | -0,8 M€ |

Comme annoncé dans le dernier rapport annuel, les exercices 2013/2014 et 2014/2015 vont être fortement impactés par les restructurations du portefeuille. Ainsi, les loyers nets du 1er semestre 2012/2013 connaissent une forte diminution passant de 10,3 M€ pour le premier semestre de l'exercice précédent à 3,2 M€. Les frais de fonctionnement restent stables à 1,3 M€. La variation de juste valeur négative de -2,9 M€ résulte principalement de la combinaison des investissements réalisés au cours du semestre de 23,4 M€ et de la mise en place d'un nouveau bail avec Faurecia.

Le coût de l'endettement financier est stable à 5,2 M€. En sus de ce montant, le résultat financier est impacté par la juste valeur du swap de taux d'intérêts utilisé pour couvrir l'emprunt lié à l'immeuble vendu de Suresnes, soit un ajustement négatif sur le semestre de -0,7 M€.

L'actif net réévalué par action EPRA sur une base diluée au 30 septembre 2012 est de 8,04 € (8,63 € au 31 mars 2012). Le cours de bourse au 14 novembre 2012 fait apparaître une décote significative de 65% par rapport à cet ANR.

- **Une structure financière adaptée**

Le Groupe Züblin a renouvelé son soutien financier à sa filiale française en sécurisant le financement de la rénovation de l'immeuble Newtime avec la mise en place d'un prêt participatif d'une première tranche de 35 M€.

Le ratio loan to value, net de la trésorerie, s'améliore à 59,4% (contre 62,7% au 31 mars 2012). Au 30 septembre 2012, le coût moyen de la dette bancaire est de 4,12% contre 4,53% au 31 mars 2012.

- **Perspectives**

Le portefeuille immobilier en exploitation est occupé à 100% et les 2 plus importants locataires sont maintenant sécurisés sur 6 et 9 ans.

Le projet de rénovation de l'immeuble Newtime est rentré dans la phase de construction à la fin du mois d'octobre, conformément au calendrier et la livraison est attendue pour mars 2014. L'efficacité des équipes et la pertinence du nouvel édifice rendent Züblin Immobilière France confiant quant à la commercialisation de cet immeuble.

La livraison des travaux de rénovation de l'immeuble Imagine est attendue pour le premier trimestre 2013.

L'environnement économique reste difficile. Les entreprises françaises sont fortement impactées par la crise économique, elles revoient à la baisse leurs besoins locatifs, tant en volume qu'en valeur.

Dans ce climat difficile, avec le soutien de sa maison mère, Züblin Immobilière France poursuit sa stratégie amorcée il y a trois ans d'investir dans la restructuration des immeubles de son patrimoine afin de développer leur confort et leurs performances environnementales. Ainsi Züblin Immobilière France crée de la valeur en sécurisant la pérennité de ses cash-flows futurs.

« Les résultats semestriels 2012/2013 de Züblin Immobilière France traduisent une double réalité : d'une part, l'impact financier à court terme du portage du portefeuille en rénovation ; d'autre part la

qualité de la gestion du portefeuille en exploitation avec le renouvellement de 2 baux importants, la location de l'espace vacant à Lyon et la cession de l'immeuble de Suresnes à sa valeur d'expertise. Le groupe a fortement sécurisé ce semestre les loyers des 6 prochaines années de son portefeuille en exploitation et met tout en œuvre pour réaliser les travaux du portefeuille en restructuration afin de dégager de la valeur pour ses actionnaires. La confiance renouvelée de deux locataires importants, la qualité de la signature du nouveau locataire à Lyon sont le fruit de la capacité du groupe à répondre parfaitement aux besoins de ses clients et démontrent une nouvelle fois la pertinence de la stratégie menée dans un contexte économique très difficile. » **a déclaré Pierre Essig, Directeur Général de Züblin Immobilière France.**

Communiqué de presse du 16 janvier 2013

Chiffre d'affaires consolidé des 9 premiers mois de l'exercice 2012/2013

Züblin Immobilière France annonce aujourd'hui son chiffre d'affaires consolidé¹ pour les 9 premiers mois de l'exercice 2012/2013 (du 01.04.12 au 31.12.12) qui s'élève comme prévu à 11,8 M€.

Les informations financières présentes dans ce communiqué ne sont pas auditées et n'ont pas encore été présentées au Conseil d'administration.

« L'activité du Groupe sur les 9 premiers mois de l'exercice reflète la décision stratégique et ambitieuse prise par Züblin Immobilière France de procéder à des restructurations haut de gamme très importantes de 50% de son portefeuille immobilier. Ces travaux significatifs d'agrandissement et d'embellissement des immeubles, de réductions importantes de leurs consommations énergétiques, et de reformatage des espaces pour répondre aux besoins futurs des locataires, permettent d'atteindre un niveau de prestations égal à ceux des plus beaux immeubles neufs. Bien évidemment, ces investissements impactent significativement le chiffre d'affaires de l'année 2012 et des prochains trimestres 2013. Le Groupe compte ainsi générer à terme plus de valeurs pour ses actionnaires et plus d'attractivité pour ses locataires existants et potentiels. Durant cette période, fort d'un taux d'occupation de 100% du portefeuille en exploitation avec des baux pérennisés sur le long terme, Züblin Immobilière France se focalise sur la bonne exécution des travaux du portefeuille en rénovation et sur la recommercialisation des espaces. » a déclaré Pierre Essig, Directeur Général de Züblin Immobilière France.

Chiffre d'affaires par trimestre

| <i>En millions d'euros</i> | 2012/2013 | 2011/2012 | Δ (%) |
|--|-----------|-----------|--------|
| Premier trimestre (01.04 - 30.06) | 5,1 | 6,2 | -17,7% |
| Deuxième trimestre (01.07 - 30.09) | 3,4 | 5,7 | -40,4% |
| Troisième trimestre (01.10 - 31.12) | 3,3 | 5,2 | -36,5% |
| Total 9 mois | 11,8 | 17,1 | -31,0% |

Le chiffre d'affaires consolidé des 9 premiers mois de l'exercice en cours (11,8 M€) se décompose en :

- Des revenus locatifs bruts de 7,2 M€, en baisse de 53,8 % comparés à la même période de l'exercice 2011/2012 principalement en raison des projets de rénovation en cours sur les immeubles Imagine et *NEWTIME*.
- Des charges refacturées aux locataires de 4,6 M€ (1,5 M€ aux 9 premiers mois de l'exercice 2011/2012). L'augmentation des charges refacturées enregistrées au compte de résultat est la conséquence comptable de l'internalisation du property management des immeubles de la région parisienne qui conduit à constater en produits des refacturations qui étaient précédemment comptabilisées directement au bilan de la Société.

¹ Le chiffre d'affaires consolidé comprend les revenus locatifs bruts comme mentionnés dans les états financiers IFRS + les charges refacturées aux locataires tels qu'inscrits dans les comptes sociaux des sociétés du Groupe

**TABLEAU RECAPITULANT LES DELEGATIONS EN COURS DE VALIDITE CONSENTIES AU CONSEIL
D'ADMINISTRATION EN MATIERE D'AUGMENTATION DE CAPITAL ET LEUR UTILISATION
AU 30 Septembre 2012**

| 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 26 juin 2012 | Nombre d'actions que la Société peut racheter :10% du capital social. Prix unitaire maximal d'achat des actions sur le marché : 10 € | 26 décembre 2013 | 0,32% | 9,68% |
| 2. Augmentation de capital par émission d'actions ordinaires et/ou valeurs mobilières donnant accès au capital avec maintien du droit préférentiel de souscription | AGM 26 juin 2012 | 17.054.714,25 €* | 26 août 2014 | | |
| 3. 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, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires | AGM 26 juin 2012 | 10% du capital social* | 26 août 2014 | | |
| 4. 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 26 juin 2012 | 17.054.714,25 € | 26 août 2014 | | |
| 5. Augmentation du nombre de titres à émettre en cas d'augmentation du capital social de la Société | AGM 26 juin 2012 | 15% de l'émission initiale* | 26 août 2014 | | |
| 6. Attribution gratuite d'actions existantes ou à émettre | AGM 26 juin 2012 | 2% du capital social* | 26 août 2015 | | |

* 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 25,58 millions d'euros (EUR 25.582.071,38) 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

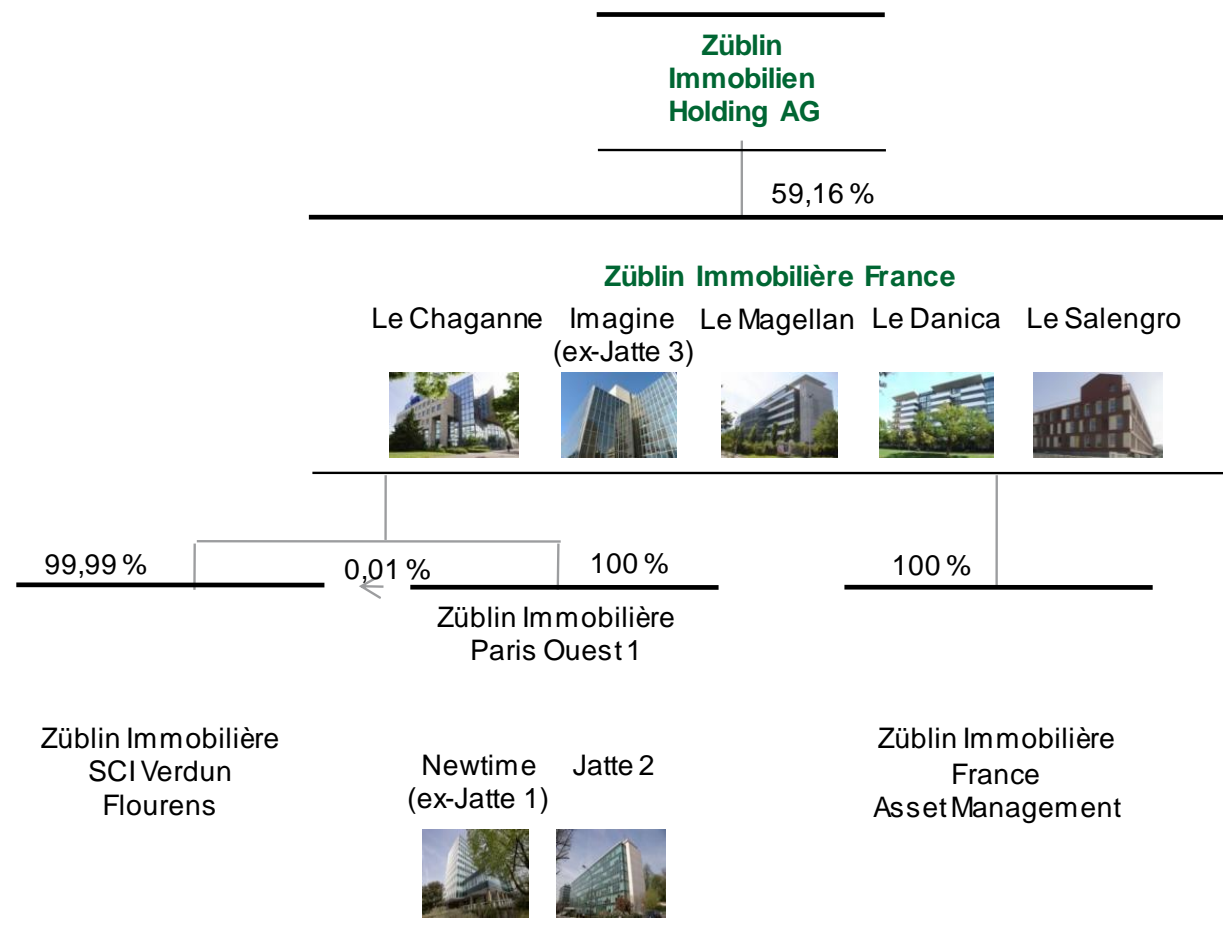
Au 30 septembre 2012, le groupe Züblin Immobilière France SA est constitué de 4 sociétés :

- Züblin Immobilière France SA, société mère, détenue à 59,16% en capital et en droits de vote par Züblin Immobilien Holding AG et portant 5 immeubles de bureaux ;
- Züblin Immobilière Paris Ouest 1 SAS, détenue à 100% en capital et en droits de vote par Züblin Immobilière France et portant deux immeubles du bureau ;
- SCI Züblin Immobilière Verdun Flourens, détenue à 100% en capital et en droits de vote par le groupe Züblin Immobilière France et portant un immeuble de bureaux ;
- Züblin Immobilière France Asset Management SAS détenue à 100% en capital et en droits de vote par Züblin Immobilière France assurer l'asset management des sociétés du Groupe.

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.

Züblin Immobilière France et ses filiales ont pour objet social la détention, l'administration, la gestion et l'exploitation par bail, location ou autrement d'actifs immobiliers de bureaux.

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



Sociétés cotées en bourse

Gouvernance

Valeurs de Züblin Immobilière France

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

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

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

Présentation des comités et du management

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

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

Conseil d'administration

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

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

La présence au Conseil d'administration de plus d'un tiers d'administrateurs indépendants (trois administrateurs sur sept) en conformité avec le Code de Gouvernement d'Entreprise des Sociétés Cotées AFEP/MEDEF ainsi que l'ensemble des mesures de gouvernement d'entreprise décrites dans le rapport du Président figurant en pages 33 et suivantes du présent document de référence permettent notamment d'éviter qu'un contrôle sur Züblin Immobilière France ne soit exercé de « manière abusive » conformément au Règlement (CE) n°809/2004 de la Commission du 29 avril 2004.

Comité d'audit

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

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

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

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

Comité des nominations et des rémunérations

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

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

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

Composition du conseil d'administration et des comités

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

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

Management

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

Présentation des administrateurs et du management

Pierre N. Rossier (1944) – Président

Citoyen de nationalité suisse

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

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

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

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

Pierre Essig (1960) – Directeur général

Citoyen de nationalité française

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

Autres mandats occupés au cours des cinq derniers exercices : Néant

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

Mandat en cours d'une durée de une (1) année, soit jusqu'à l'Assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2015, à tenir en 2015.

Bruno Schefer (1953) – Administrateur

Citoyen de nationalité italienne

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

Autres mandats occupés au cours des cinq derniers exercices : Néant

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

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

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

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

Mandat en cours d'une durée de une (1) année, soit jusqu'à l'Assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2015, à tenir en 2015.

Andrew N. Walker (1962) – Administrateur

Citoyen de nationalité britannique

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

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

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

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

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

William Nahum (1946) – Administrateur indépendant

Citoyen de nationalité française

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

Autres mandats occupés au cours des cinq derniers exercices : Néant

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

Sur le plan international, il est membre du Board de l'IFAC (*International Federation of Accountants*).

En 2004 il fonde « l'Institut des Professionnels Associés à l'Ordre des experts comptables » et « l'Académie des Sciences et Techniques Comptables et Financières », dont il est le président.

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

Xavier Didelot (1946) – Administrateur indépendant

Citoyen de nationalité française

Mandats : Administrateur de Züblin Immobilière France

Autres mandats occupés au cours des cinq derniers exercices : Néant

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

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

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

Delphine Benchetrit (1969) – Administrateur indépendant

Citoyenne de nationalité française

Mandats : Administrateur de Züblin Immobilière France

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

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

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

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

Eric Berlizon (1970) - Directeur administratif et financier

Diplômé de l'Ecole supérieure de commerce de Reims, Eric Berlizon était auparavant directeur de mission au sein de l'équipe Financial Institution and Real Estate du département Transaction Services de KPMG Audit. Durant ses 11 années chez KPMG, il a exercé des fonctions d'audit et de conseil au service de sociétés immobilières et d'institutions financières au sein des bureaux de Paris et New York. Dans ce cadre, il a été en charge de l'audit de comptes de sociétés d'investissements immobilières cotées, il a participé à des études sur l'impact des évolutions réglementaires et comptables sur l'information financière des sociétés foncières et a mené des due diligences financières dans le cadre d'opérations d'acquisition effectuées par des sociétés immobilières.

Alexandra Bourreau (1983) - Directeur asset management

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

Déclaration relative aux administrateurs

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

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

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

| En K€ | Rémunération perçue de | | Nature |
|-------------------------|------------------------------|----------|------------------------------------|
| | Züblin Immobilien Holding AG | | |
| Membres du conseil | 31.03.12 | 31.03.11 | |
| M. Pierre Rossier | 116,2 | 92,3 | Jetons de présence |
| M. Andrew Walker | 49,8 | 69,3 | Jetons de présence |
| M. Bruno Schefer | 682,8 | 661,7 | Salaire et retraite complémentaire |
| M. Xavier Didelot | - | - | |
| M. William Nahum | - | - | |
| Mme Delphine Benchetrit | | | |
| M. Pierre Essig | 24,9 | - | Salaire |
| Total | 873,7 | 823,3 | |

Composition du conseil d'administration à l'issue de l'assemblée générale mixte du 26 juin 2012

| | Date de 1 ^{ère} nomination : | Echéance du mandat : | Adresse professionnelle |
|---|---------------------------------------|--|---|
| Monsieur Pierre ROSSIER 68 ans – Président | 16 janvier 2006 | AG statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2014 | Claridenstrasse 22, CH 8002 Zürich |
| Monsieur Pierre ESSIG 51 ans - Directeur Général | 16 janvier 2006 | AG statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2015 | 20-26 boulevard du Parc, 92200 Neuilly-sur-Seine |
| Monsieur Bruno SCHEFER 59 ans – Administrateur | 16 janvier 2006 | AG statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2015 | Claridenstrasse 20, CH 8002 Zürich |
| Monsieur Andrew WALKER 49 ans – Administrateur | 16 janvier 2006 | AG statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2013 | 117 Picadilly, London W1J 7J4J |
| Monsieur Xavier DIDELOT 65 ans – Administrateur | 15 février 2006 | AG statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2014 | 18 Rue de l'Assomption, 75016 Paris |
| Madame Delphine BENCHETRIT 43 ans – Administrateur | 28 juin 2011 | AG statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2014 | 35 rue de Bellechasse, 75007 Paris |
| Monsieur William NAHUM 65 ans – Administrateur | 15 février 2006 | AG statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2013 | 4 avenue Hoche, 75008 Paris |

RAPPORT DU PRESIDENT A L'ASSEMBLEE GENERALE ORDINAIRE ANNUELLE

- EXERCICE CLOS LE 31 MARS 2012 -

Messieurs,

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

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

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

1. Préparation et organisation des travaux du conseil d'administration

1.1 Application du référentiel issu du code Afep – Medef

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

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

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

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

Les critères de rémunération variable du directeur général sont décrits dans la partie 2. De ce rapport « Organisation de la direction générale ». Une partie de cette rémunération variable est fonction de la réalisation d'objectifs fixés chaque année par le comité des nominations et rémunérations. Par objectifs, on entend des actions de management à mener à bien qui ne font pas nécessairement l'objet d'une quantification (ex : croissance de la Société (levée de capitaux, réalisation d'investissements, etc.) recrutement d'un collaborateur, amélioration du dispositif de contrôle interne, mise en place d'outils de valorisation, etc.).

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

Enfin, la Société respecte l'intégralité des préconisations issues de l'European Corporate Governance Guidelines émis conjointement par Deutsches Aktieninstitut, MiddleNext et Quoted Companies Alliance en mai 2011 et disponible à l'adresse suivante :

(http://www.middlenext.com/lienhtml/European_guidelines_CP.pdf)

1.2 Composition du conseil d'administration

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

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

| | Date de 1 ^{ère} nomination : | Echéance du mandat : | Adresse professionnelle |
|---|---------------------------------------|--|---|
| Monsieur Pierre ROSSIER 68 ans – Président Citoyen de nationalité suisse | 16 janvier 2006 | AG statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2014 | Claridenstrasse 22, CH 8002 Zürich |
| Monsieur Pierre ESSIG 51 ans - Directeur Général Citoyen de nationalité française | 16 janvier 2006 | AG statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2015 | 20-26 boulevard du Parc, 92200 Neuilly-sur-Seine |
| Monsieur Bruno SCHEFER 59 ans – Administrateur Citoyen de nationalité italienne | 16 janvier 2006 | AG statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2015 | Claridenstrasse 20, CH 8002 Zürich |
| Monsieur Andrew WALKER 49 ans – Administrateur Citoyen de nationalité britannique | 16 janvier 2006 | AG statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2013 | 117 Picadilly, London W1J 7J4J |
| Monsieur Xavier DIDELOT 65 ans – Administrateur Citoyen de nationalité française | 15 février 2006 | AG statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2014 | 18 Rue de l'Assomption, 75016 Paris |
| Monsieur William NAHUM 65 ans – Administrateur Citoyen de nationalité française | 15 février 2006 | AG statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2013 | 4 avenue Hoche, 75008 Paris |
| Madame Delphine BENCHETRIT 43 ans – Administrateur Citoyenne de nationalité française | 28 juin 2011 | AG statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2014 | 35 rue de Bellechasse, 75007 Paris |

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

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

La Société s'est mise en conformité avec la loi du 27 janvier 2011 sur la parité homme/femme au sein des conseils d'administration avec la nomination d'un administrateur indépendant de sexe féminin, Mme Delphine Benchetrit lors de l'assemblée générale du 28 juin 2011.

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

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

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

1.3 Rôle et fonctionnement du conseil d'administration

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

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

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

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

Au cours du dernier exercice, le conseil d'administration s'est réuni 6 fois. Il s'est également réuni le 15 mai 2012 pour arrêter les comptes de l'exercice clos au 31 mars 2012 et convoquer l'assemblée générale des actionnaires. Le taux de participation a été de 100%.

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

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

- le plan stratégique de l'entreprise ;
- les projets d'investissement présentés par le management de la société et leurs financements (y compris les programmes de travaux sur les immeubles) ;
- l'évolution de la situation locative du patrimoine ;
- le suivi des risques financiers de la société et de sa trésorerie ;
- l'examen du rapport de gestion et de suivi budgétaire préparés par le Directeur général ;

- l'examen et l'arrêté des comptes de la société ;
- la convocation des assemblées générales des actionnaires ;
- la rémunération du Président, du Directeur général ;
- l'examen et l'approbation des conventions réglementées ;
- la création de la société Züblin Immobilière France Asset Management.

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

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

La charte de l'administrateur prévoit en particulier que :

- a) chaque administrateur, quel que soit son mode de désignation, représente l'ensemble des actionnaires ;
- b) chaque administrateur veille à maintenir en toutes circonstances son indépendance d'analyse, de jugement, de décision et d'action ;
- c) chaque administrateur s'engage à ne pas rechercher ou accepter tout avantage susceptible de compromettre son indépendance ;
- d) chaque administrateur, avant d'accepter ses fonctions, doit prendre connaissance des obligations générales ou particulières attachées à sa fonction, et notamment des textes légaux ou réglementaires applicables, des statuts, du règlement intérieur et de la présente charte ainsi que tout complément que le conseil d'administration estime nécessaire de lui communiquer ;
- e) chaque administrateur (qu'il soit en nom ou représentant permanent d'une personne morale) doit posséder l'équivalent d'au moins une action. A défaut de détenir cette action lors de son entrée en fonction ou si, au cours de son mandat, il cessait d'en être propriétaire, l'administrateur dispose de trois mois pour se mettre en conformité avec cette obligation ;
- f) chaque administrateur s'abstient d'effectuer des opérations sur les titres de sociétés dans lesquelles (et dans la mesure où) il dispose, en raison de ses fonctions, d'informations non encore rendues publiques ;
- g) chaque administrateur doit informer le conseil d'administration de tout conflit d'intérêts, y compris potentiel, dans lequel il pourrait directement ou indirectement être impliqué. Il s'abstient de participer aux débats et à la prise de décision sur les sujets concernés.

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

Rémunération des administrateurs :

L'Assemblée générale mixte des actionnaires du 28 juin 2011 a fixé le montant des jetons de présence à répartir librement entre les membres du conseil d'administration à la somme maximale de 100 000 € brut au titre de l'exercice clos au 31 mars 2012.

Au titre de la période du 1^{er} avril 2011 au 31 mars 2012, le montant des jetons de présence comptabilisé en charge s'est élevé à 69 577 € (montant incluant les charges sociales afférentes aux jetons de présence versés au Président).

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

2. Organisation de la direction générale

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

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

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.

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

Dans le cadre de la mise en place de Züblin Immobilière France Asset Management, il a été décidé d'aménager les conditions d'exercice des mandats sociaux de M. Pierre Essig au sein du Groupe à compter du 1er juin 2011. A partir de cette date, il exerce ses fonctions de directeur général de Züblin Immobilière France sans être rémunéré par cette dernière et est rémunéré exclusivement par Züblin Immobilière France Asset Management au titre de ses mandats dans le Groupe.

En conséquence, le conseil d'administration du 17 mai 2011 a modifié les modalités de la rémunération annuelle du Directeur général de la Société de la façon suivante :

- La rémunération fixe annuelle du Directeur général de la Société, est portée à la somme de 240 000 € brut sur 12 mois.

- Les modalités d'attribution de la rémunération annuelle variable du Directeur général (plafonnée à 120 000 € brut) sont les suivantes :

- Le Directeur général pourra percevoir une rémunération variable annuelle brute égale au plus à 60 000 € brut selon l'appréciation par le conseil d'administration de la réalisation d'objectifs et ou de résultats déterminés annuellement et seulement si le groupe Züblin Immobilien fait des bénéfices,
- et il pourra percevoir une rémunération exceptionnelle brute égale au plus à 60 000 € brut en cas de surperformance de la rentabilité des capitaux propres du groupe Züblin Immobilien au-delà de l'objectif fixé par le conseil d'administration du groupe Züblin Immobilien (6% pour l'exercice 2011-2012).

- Züblin Immobilière France Asset Management souscrit pour le compte du Directeur général une assurance « garantie chômage chef d'entreprise », dont la cotisation annuelle est estimée à environ 16 K€.

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

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

- Abandon de l'activité d'asset management pour le compte de la Société et/ou de tiers ;
- La Société ne contrôlerait plus Züblin Immobilière France Asset Management à 100%.

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

3. Contrôle interne de la société

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

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

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.

Toutefois, le contrôle interne ne peut fournir une garantie absolue que les objectifs de la société seront atteints.

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

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

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

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

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

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

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

3.2 Organisation générale du contrôle au sein de la société

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

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

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

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

Enfin la direction générale de la société met en œuvre certaines procédures de contrôle interne destinées à prévenir et maîtriser les risques induits par son activité et à s'assurer de la qualité de l'information comptable, financière et de gestion. Ces principales procédures sont décrites ci-après au paragraphe 3.3 du présent rapport. Depuis le 1^{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.

3.2.1 Le comité d'audit

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

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

Le comité d'audit a pour mission :

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

Durant l'exercice, le comité d'audit s'est réuni le 26 avril 2011, le 27 octobre 2011, le 09 janvier 2012 et le 26 janvier 2012. Il s'est également réuni le 24 avril 2012.

Dans ses séances du 09 et 26 janvier 2012, le comité d'audit a étudié les termes et conditions attachés au projet de contrat de prêt participatif entre Züblin Immobilien holding AG et la filiale Züblin Immobilière Paris Ouest afin d'émettre une opinion sur les modalités de financement du projet de rénovation de l'immeuble Newtime (ex-Jatte 1) en vue de son approbation par le conseil d'administration.

3.2.2 *Le comité des nominations et des rémunérations*

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

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

Le comité des nominations et des rémunérations a pour mission :

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

Durant l'exercice, le comité des nominations et des rémunérations s'est réuni le 29 mars 2012.

3.2.3 *Encadrement des pouvoirs du directeur général*

Information du conseil d'administration

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

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

- a) Elaborer chaque année un plan stratégique triennal d'investissement et d'arbitrage à l'attention du conseil d'administration qui doit être soumis à son approbation ; lesdits plans formulent des recommandations sur

les grandes orientations stratégiques, économiques, sociales, financières du groupe Züblin Immobilière France, comprenant notamment une projection d'évolution des principaux indicateurs opérationnels et financiers du groupe Züblin Immobilière France et pour l'année un budget annuel de l'année en cours dans le cadre de ces orientations ;

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

Autorisations préalables du conseil d'administration

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

- a) la conclusion de contrats de vente, d'achat ou de nantissement, l'octroi de toutes hypothèques ou sûretés portant sur tout actif immobilier de la société ;
- b) l'octroi de toutes facilités de crédit en dehors de la gestion courante des affaires de la société ou l'octroi de tous prêts, avances, garanties, avals, cautions, indemnités de quelque nature que ce soit;
- c) la conclusion, la modification substantielle, ou la résiliation de tous contrats de gestion immobilière ;

- d) la conclusion de tout contrat, de quelque nature que ce soit, portant sur un montant annuel supérieur à EUR 500.000 ;
- e) la délivrance de tout acte introductif d'instance dans laquelle un intérêt majeur de la société est susceptible d'être en jeu ou dans laquelle le montant en cause excède ou serait susceptible d'excéder la somme de EUR 500.000 ;
- f) l'acquiescement à toute décision juridictionnelle, administrative ou arbitrale rendue en tout ou partie à l'encontre de la société dans laquelle le montant en cause excède ou serait susceptible d'excéder la somme de EUR 500.000 ;
- g) l'embauche de salariés de la société en dehors des limites budgétaires annuelles adoptées par le conseil d'administration et/ou l'embauche d'un cadre supérieur ;
- h) la création, le déplacement ou la fermeture de toute succursale, agence, bureau, tant en France qu'à l'étranger, la création, l'acquisition ou la souscription au capital de toute filiale ou la prise de participation dans le capital ou généralement toute prise d'intérêt dans toute société ou entité de quelque nature que ce soit, l'augmentation ou réduction de toute participation existante ;
- i) et, plus généralement, tout acte ou opération ne relevant pas de la gestion en bon père de famille de la société.

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

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

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

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

pour couvrir raisonnablement ces principaux risques. Chaque année, la société procède à une revue de ses couvertures d'assurances et les ajuste si nécessaire ;

- e) La société peut être amenée à conclure de nouveaux baux. Avant de signer un bail avec un nouveau locataire, la société effectue une analyse de sa solvabilité financière ;
- f) La société sous-traite la gestion locative de ses immeubles à des administrateurs de biens. Ces derniers transmettent à la société sans délai toutes les informations concernant les appels de loyer, de charges et leurs recouvrements. Ils rendent compte de leur gestion sur une base trimestrielle. La société vérifie la cohérence des données issues des rapports de gestion locative avec ses prévisions budgétaires et les états comptables, et le cas échéant analyse les écarts constatés ;
- g) La société établit avec les administrateurs de biens qui assurent la gestion locative de ses immeubles un plan pluriannuel de travaux d'entretien et de rénovation afin de conserver les immeubles dont elle est propriétaire dans un très bon état d'entretien. Les administrateurs de biens ne peuvent engager des travaux d'entretien ou de rénovation sans l'accord de la société si ces derniers dépassent 3.000 € (HT). En outre, La société, s'assure que pour tous les travaux dépassant 8.000 € (HT) la consultation de plusieurs entreprises est organisée par l'administrateur de biens. Pour les travaux excédents 50.000 € (HT), l'administrateur de biens doit organiser un appel d'offres.

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

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

figure dans le rapport de gestion. Au 31 mars 2012, la totalité de l'encours bancaire à taux variable et dont la maturité est supérieure à 12 mois est couvert par des swaps de taux.

3.3.3 *Procédures de suivi des engagements et des obligations réglementaires*

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

3.3.4 *Pistes d'amélioration*

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

Pour une gestion encore plus efficace de ses actifs et de l'ensemble des travaux de rénovation, le Groupe a créé le 3 mai 2011 la société Züblin Immobilière France Asset Management, filiale à 100% de Züblin Immobilière France, à qui ont été transférés les moyens généraux et les salariés de Züblin Immobilière France.

La création de ZIFAM permet au Groupe d'effectuer des activités de gestion d'actifs immobiliers. Elle va également permettre à compter de l'exercice 2012/2013 d'internaliser les activités relatives au property management des immeubles de la région parisienne pour fournir aux locataires des services de meilleure qualité en ligne avec la stratégie du Groupe.

Dans ce cadre le Groupe se dote de moyens humains et techniques afin de mener à bien ces nouvelles missions et ainsi adapte le dispositif de contrôle interne lié aux activités de gestion d'actifs immobiliers.

3.4 *Participation des actionnaires aux assemblées*

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

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

Le présent rapport a été présenté et approuvé par le conseil lors de sa séance du 15 mai 2012.

LE PRESIDENT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

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

Exercice clos le 31 mars 2012

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

Aux Actionnaires,

En notre qualité de commissaires aux comptes de la société Züblin Immobilière France S.A. et en application des dispositions de l'article L. 225 235 du Code de commerce, nous vous présentons notre rapport sur le rapport établi par le président de votre société conformément aux dispositions de l'article L. 225 37 du Code de commerce au titre de l'exercice clos le 31 mars 2012.

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

Il nous appartient :

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

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

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

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

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

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

Autres informations

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

Orléans et Paris-La Défense, le 15 mai 2012

Les Commissaires aux Comptes

FCN

ERNST & YOUNG et Autres

Jean-Michel Rouzee

Nathalie Cordebar

Premier semestre de l'exercice clos au 31 mars 2013

Rapport de Gestion

ZÜBLIN IMMOBILIERE FRANCE

Société anonyme au capital de EUR 17.054.714,25

Siège social : 20-26, boulevard du Parc, 92200 Neuilly-sur-Seine

448 364 232 RCS NANTERRE

RAPPORT DE GESTION ACTIVITE DE LA SOCIETE DU 1^{ER} AVRIL AU 30 SEPTEMBRE 2012

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 2012 ;
- les événements importants survenus depuis la date de la clôture du dernier exercice ;
- les résultats financiers de cette activité, et leur traduction comptable ;
- l'évolution prévisible de la situation de la société et ses perspectives d'avenir.

1. Présentation du groupe Züblin Immobilière France

Au 30 septembre 2012, le groupe Züblin Immobilière France SA (ci-après le « Groupe ») est constitué de 4 sociétés :

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

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

1.1 Züblin Immobilière France SA

Züblin Immobilière France, filiale de Züblin Immobilien Holding AG (société cotée au SWX-Zürich, holding du groupe Züblin), est enregistrée au Registre du Commerce de Nanterre sous le numéro 448 364 232. Son siège social se situe au 20-26, boulevard du Parc, 92200 Neuilly-sur-Seine.

1.2 Züblin Immobilière Paris Ouest 1 SAS

Züblin Immobilière Paris Ouest 1 est enregistrée au Registre du Commerce de Nanterre sous le numéro B 442 166 187. Son siège social se situe au 20-26, boulevard du Parc, 92200 Neuilly-sur-Seine.

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 Nanterre sous le numéro D 478 981 467. Son siège social se situe au 20-26, boulevard du Parc, 92200 Neuilly-sur-Seine.

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

1.4 Züblin Immobilière France Asset Management SAS

Züblin Immobilière France Asset Management est enregistrée au Registre du Commerce de Nanterre sous le numéro 532 107 471. Son siège social se situe au 20-26, boulevard du Parc, 92200 Neuilly-sur-Seine.

2. Faits marquants du semestre et activité du Groupe

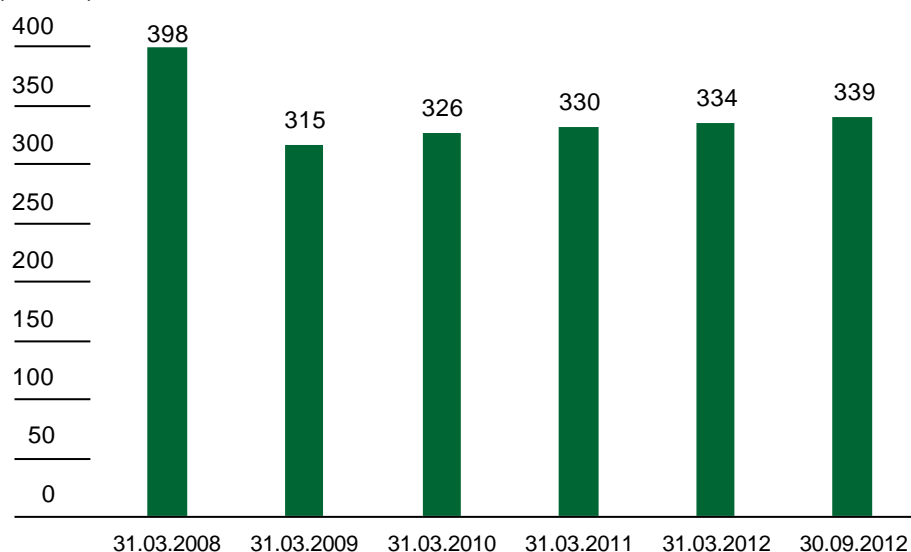
Le premier semestre de l'exercice clos au 31 mars 2013 a été marqué par le contexte de crise financière et immobilière qui s'est poursuivi tout au long de la période. Compte tenu du renforcement de la crise immobilière et financière et sa propagation à la sphère économique, le Groupe a tout au long du semestre poursuivi l'adaptation de sa gestion pour faire face à ces conditions adverses durables.

Cette politique s'est traduite au cours du semestre par les actions menées par le Groupe suivantes :

- La mise en œuvre des travaux des immeubles Newtime et Imagine (voir 2.2) ;
- La signature d'un nouveau bail avec Europ assistance sécurisant un locataire pour neuf ans (voir 2.3.1) ;
- La renégociation du bail Faurecia résorbant totalement la vacance sur le Magellan et sécurisant ce locataire pour six ans fermes (voir 2.3.1) ;
- La cession de l'immeuble Suresnes pour une valeur confirmant la valeur d'expertise du 31 mars 2012 et contribuant au financement des programmes de rénovation (voir 2.1) ;
- La signature de baux sur l'immeuble Danica, dont un bail de six ans fermes avec la société France Telecom et un avenant avec la société MCE5, assurant la relocation complète de l'immeuble et une occupation à 100% du patrimoine en exploitation (voir 2.3.1 et 5.1).

2.1 Evolution du patrimoine sur les cinq dernières années

(En €M)



Afin de préserver la trésorerie disponible du Groupe, la suspension du programme d'acquisition initiée au début de l'exercice 2008/09 s'est poursuivie au cours du premier semestre de l'exercice 2012/2013. L'immeuble de Suresnes a été cédé le 28 septembre 2012 pour une valeur équivalente à l'expertise réalisée par BNP Paribas RE au 31 mars 2012. La valeur du patrimoine droits inclus s'établit au 30 septembre 2012 à 339 M€ en hausse de 1,5% par rapport au 31 mars 2012 (en hausse de 5,8% par rapport au portefeuille hors Suresnes au 31 mars 2012). Cette progression résulte des travaux effectués au cours de la période (voir 2.2 Travaux de maintenance et de rénovation) et de la prise en compte par l'expert indépendant BNP Paribas Real Estate en charge de la valorisation du patrimoine au 30 septembre 2012 de plusieurs paramètres de marché, notamment :

- Les taux de rendements attendus sont restés stables sur l'ensemble du patrimoine par rapport aux niveaux encore élevés retenus au 31 mars 2012 ;

- Les valeurs locatives de marché retenues par l'expert indépendant sont globalement stables par rapport au 31 mars 2012 à 25,2 M€ ;
- Les loyers annualisés des immeubles en exploitation ont augmenté et ressortent à 10,7 M€ au 30 septembre 2012 du fait de la situation d'occupation complète du patrimoine en exploitation (vacance de 13,5% au 31 mars 2012).

Cession de l'immeuble Horizon Défense

Le 28 septembre 2012, Züblin Immobilière Verdun Flourens a réalisé la vente de son immeuble Horizon Défense sis au 12/18 rue Gustave Flourens 92150 Suresnes pour un montant brut de 13,3 M€.

L'emprunt souscrit auprès de la banque Aareal de 10 M€ a été remboursé le même jour. Le swap de taux d'intérêts utilisé pour la couverture de l'emprunt a été reclassé dans la catégorie instruments financiers isolés dont les variations de juste valeur sont comptabilisées en compte de résultat.

La description synthétique du portefeuille du Groupe au 30 septembre 2012 est présentée ci-après au paragraphe 2.6 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 et d'amélioration de la qualité 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 23,5 M€ de travaux d'entretien et de rénovation, comprenant principalement les travaux suivants :

- Dans le cadre du projet de rénovation de l'immeuble Newtime, 19 904 K€ ont été investis au cours du semestre (dont principalement 19 091 K€ réglés dans le cadre du contrat de promotion immobilière (CPI) signé avec la société Sodéarif et 504 K€ de capitalisation des intérêts du prêt participatif contracté avec Züblin Immobilien Holding AG) ;
- Dans le cadre du projet de rénovation d'Imagine, 2 533 K€ ont été consacrés au cours du semestre à la préparation de la phase 2 de la rénovation et au curage de l'immeuble ;
- Dans le cadre du projet de rénovation de la façade et des agencements de l'immeuble Chaganne, 798 K€ ont été consacrés au cours du semestre aux études, à la location d'espaces tampons pour le déplacement temporaire d'équipes Europ assistance et l'obtention d'autorisations administratives.

Rénovation des immeubles de l'île de la Jatte

Le Groupe a décidé de tirer profit de la vacance structurelle des immeubles Newtime et Imagine pour les rénover afin de pouvoir les relouer dans de meilleures conditions et ainsi accroître la valeur de ces actifs.

Pour l'immeuble Newtime, les travaux ont débuté en mars 2012, pour une livraison prévue en mars 2014.

Pour l'immeuble Imagine, les travaux ont débuté en juillet 2012. La Société a conclu un contrat de travaux en entreprise générale avec la société Eiffage.

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

| | Budget total | Budget à décaisser au 30.09.12 | Date libération de l'immeuble | Durée des travaux | Date de livraison |
|-------------------|--------------|--------------------------------|-------------------------------|-------------------|-------------------|
| Newtime | 49 M€ | 27,6 M€ | Novembre 2011 | 24 mois | 31.03.2014 |
| Imagine (phase 2) | 11,7 M€ | 8,7 M€ | Novembre 2011 | 9 mois | 31.03.2013 |
| Chaganne | 9,0 M€ | 8,2 M€ | Rénovation en site occupé | 18 mois | 31.03.2014 |

La commercialisation des immeubles en rénovation est en cours.

S'agissant de l'immeuble Jatte 2, deux options sont envisagées :

- L'immeuble pourrait faire l'objet d'une rénovation similaire à celle entreprise sur Imagine ou Newtime à condition qu'un utilisateur ait préalablement contracté un bail pour sa location (rénovation « clé en main ») ;
- Il pourrait également être arbitré de façon opportuniste.

Financement des travaux

- Au 30 septembre 2012, le Groupe dispose de la trésorerie suffisante pour financer les travaux de rénovation de l'immeuble Imagine sur la phase 2 d'un montant budgété de 11,7 M€ (dont 8,7 M€ restent à décaisser au 30 septembre 2012).
- Pour financer le projet de rénovation de l'immeuble Newtime (55 M€ dont 49 M€ de travaux) le Groupe a recours à un financement interne au groupe Züblin éventuellement complété si besoin par l'arbitrage d'actifs du portefeuille de Züblin Immobilière France (voir emprunt participatif mis en place avec Züblin Immobilien Holding AG au paragraphe 2.5 Gestion financière).
- Pour financer le projet de rénovation de l'immeuble Chaganne (9,0 M€ de travaux) le Groupe a recours à un financement interne au groupe Züblin.

Impacts de la vacance liée aux projets de rénovation

a) Couverture des frais de structure et intérêts des prêts hypothécaires

Pendant la durée des travaux de rénovation, soit environ 24 mois, les revenus locatifs du Groupe vont représenter environ 40% de la valeur locative théorique du portefeuille. Le Groupe aura cependant suffisamment de trésorerie pour couvrir ses frais de fonctionnement et les intérêts des prêts hypothécaires.

b) Engagements pris au titre des emprunts bancaires

La situation de l'endettement du groupe Züblin Immobilière France au 30 septembre 2012 est présentée en partie 6. Ressources financières.

Par avenant du 07 février 2011, la banque Aareal a consenti à mettre fin à l'obligation de respecter les ratios de LTV et de DSCR pendant la période de travaux et ce jusqu'à l'échéance du prêt à Züblin Immobilière Paris Ouest.

En date du 07 novembre 2011, par avenants aux contrats d'emprunt portant sur les immeubles Imagine, Magellan et le Danica, la banque Natixis a consenti à modifier les modalités de calcul des ratios de LTV et de DSCR liés à ces emprunts de la société Züblin Immobilière France et ce jusqu'à l'échéance des prêts, pour tenir compte de la vacance structurelle au titre du programme de travaux de rénovation.

Compte tenu des avenants mentionnés ci-dessus, au 30 septembre 2012 le Groupe respecte ses engagements financiers (covenants) pris au titre des emprunts bancaires.

Pendant la durée des travaux de rénovation, soit environ 24 mois, les revenus locatifs du Groupe vont représenter environ 40% de la valeur locative théorique du portefeuille. Le Groupe aura cependant suffisamment de trésorerie pour couvrir ses frais de fonctionnement et les intérêts des prêts hypothécaires.

2.3 Gestion locative

2.3.1 Nouveaux baux et renégociations

Durant le semestre l'activité locative du Groupe a été marquée par les faits suivants :

- Immeuble Magellan

En juillet 2012, Züblin Immobilière France et la société Faurecia ont résilié le bail de l'immeuble Magellan (soit une résiliation de 8 335 m² et 267 parkings) avec effet rétroactif à compter du 1er juillet 2012. Un nouveau bail a été conclu avec effet à cette même date, pour 9 159 m² et 267 parkings pour une durée de 9 années dont 6 ans fermes. Le loyer annualisé global de ces surfaces ressort à 2,4 M€* (240 €/m² bureau). Le nouveau bail est assorti d'engagements de travaux sur l'immeuble pour 650 K€ et d'une participation aux agencements du locataire pour 200 KEUR.

* loyer hors charges, hors taxe

- Immeuble Chaganne

En septembre 2012, Züblin Immobilière France et la société Europ Assistance ont résilié le bail portant sur l'ensemble de l'immeuble Chaganne avec effet rétroactif à compter du 1er janvier 2012. Un nouveau bail a été conclu avec effet à cette même date, pour une durée de 9 années fermes. Ce nouveau bail est assorti d'engagements de réalisation de travaux portant sur les agencements et la façade de l'immeuble. Le loyer annualisé global de ces surfaces ressort à 1,9 M€* pendant la période des travaux prévue pour durer jusqu'en mars 2014 et à 2,2 M€* (245 €/m² bureau) une fois les travaux achevés. Pendant la durée des travaux, une partie des équipes Europ Assistance est installée dans des espaces tampons, extérieurs à l'immeuble Chaganne afin de permettre la réalisation des travaux d'agencements. Le budget des travaux est estimé à 9 MEUR HT.

* loyer hors charges, hors taxe

- Immeuble Danica

En juillet 2012, Züblin Immobilière France et la société Bluestar Silicons ont procédé au renouvellement anticipé du bail en cours avec effet au 02 juillet 2012 pour une durée de neuf ans (dont six ans fermes) et une surface de 1269 m². Le loyer annualisé global de ces surfaces ressort à 304,7 K€* et est assorti d'une franchise de 190 K€ lissée sur les 3 premières années du bail.

* loyer hors charges, hors taxe

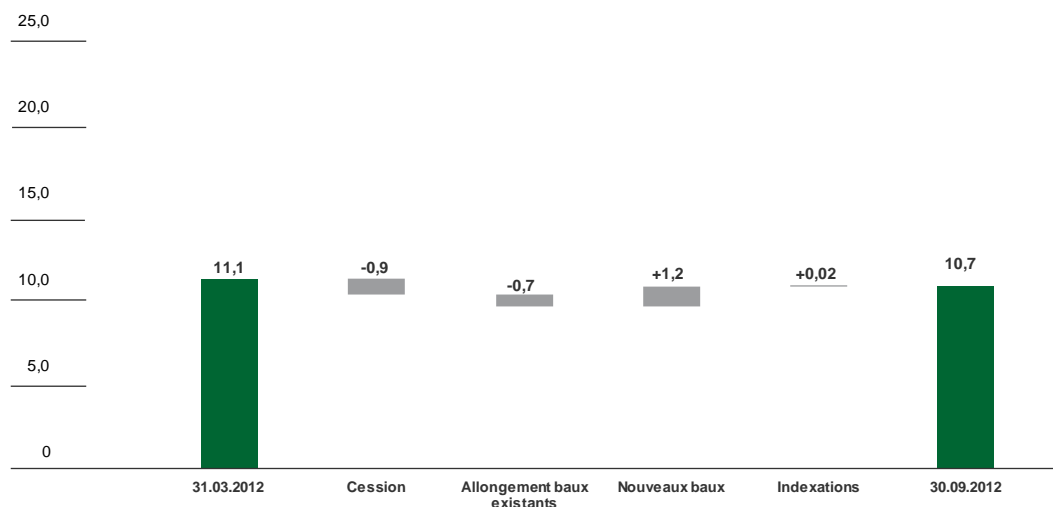
2.3.2 Evolution des loyers annualisés

Les loyers annualisés étaient de 11,1 M€ au 31 mars 2012 et s'établissent à 10,7 M€ au 30 septembre 2012 principalement en raison de la renégociation du bail Faurecia sur l'immeuble Magellan et la signature du bail France Telecom sur l'immeuble Danica. Le rendement locatif est de 6,5% sur la base de la valeur droits inclus du patrimoine hors restructuration. BNP Paribas Real Estate évalue la valeur locative du patrimoine à 25,2 M€.

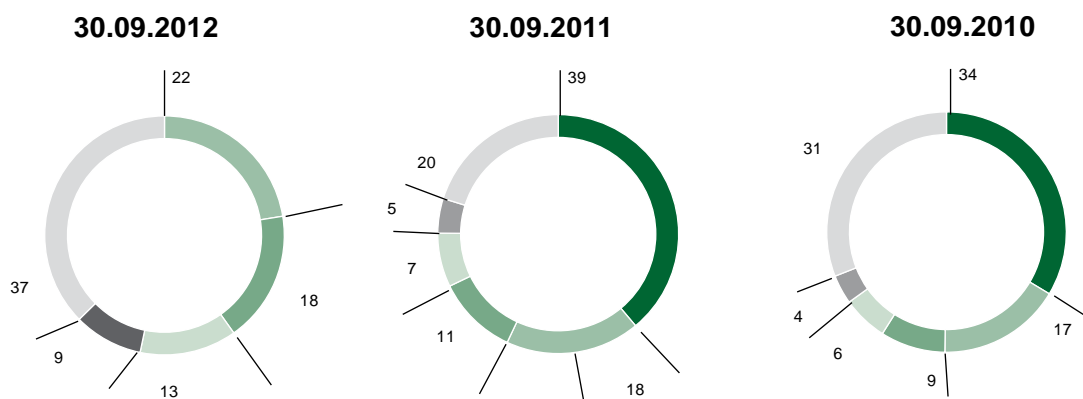
Compte tenu des signatures des baux France Telecom et MCE5, le patrimoine en exploitation (hors vacance structurelle sur immeubles disponibles à la rénovation) est occupé à 100% au 30 septembre 2012 (13,5% de vacance financière au 31 mars 2012).

Le graphique ci-dessous présente les différentes composantes des loyers annualisés (en M€)

(En MEUR)



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



| En M€ | 30.09.2012 | 30.09.2011 | 30.09.2010 |
|--------------------|-------------|-------------|-------------|
| Roche | - | 7,5 | 7,7 |
| Faurecia | 2,4 | 3,5 | 3,8 |
| Europ Assistance | 1,9 | 2,1 | 2,0 |
| Ville de Marseille | 1,4 | 1,4 | 1,4 |
| Orange | 1,0 | - | - |
| Lexmark | - | 0,9 | 0,9 |
| Autres | 4,0 | 3,9 | 7,1 |
| Total | 10,7 | 19,3 | 22,9 |

2.4 Opérations de Capital

2.4.1 Activité du contrat de liquidités

Züblin Immobilière France a mis fin le 8 juin 2012 au contrat de liquidité confié à SG Securities.

A cette date les moyens suivants figuraient au compte de liquidité :

- 575 titres Züblin Immobilière France ;
- 287 382,27 €.

A partir du 11 juin 2012 et pour une période de 12 mois renouvelable par tacite reconduction, Züblin Immobilière France a confié à Natixis la mise en œuvre d'un contrat de liquidité conforme à la Charte de déontologie de l'AMAFI approuvée par l'Autorité des Marchés Financiers par décision du 8 mars 2011.

Pour la mise en œuvre de ce contrat, les moyens suivants ont été affectés au contrat de liquidité :

- 575 titres Züblin Immobilière France ;
- 200 000,00 €.

Le contrat de liquidité souscrit auprès de Natixis et s'inscrivant dans le cadre d'un programme de rachat d'actions autorisé par l'assemblée générale ordinaire de Züblin Immobilière France du 26 juin 2012 a connu l'activité suivante sur le semestre clos au 30 septembre 2012 :

Entre le 1^{er} avril 2012 et le 30 septembre 2012, au titre du contrat de liquidité, Züblin immobilière France a procédé à l'achat de 96 968 actions et la vente de 120 814 actions, soit 7,2% du volume global des transactions de la période. A la date du 30 septembre 2012, les moyens suivants figuraient au compte de liquidité : 31 612 actions et 110 930 €.

2.5 Gestion financière

Au cours du semestre clos le 30 septembre 2012, le Groupe a procédé au remboursement de l'emprunt bancaire mis en place pour le financement de l'immeuble de Suresnes d'un montant nominal de 10 MEUR à la suite de la vente de l'immeuble. Le montant total des emprunts bancaires s'élève à 217,8 M€ au 30 septembre 2012.

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.

Emprunt participatif avec Züblin Immobilien Holding AG

En date du 24 avril 2012, Züblin Immobilière Paris Ouest a contracté un emprunt auprès de la société Züblin Immobilien Holding AG afin d'assurer le financement de la rénovation de l'immeuble Newtime (ex-Jatte1).

Cet emprunt qui sera tiré au fur et à mesure des besoins en financement du projet présente les caractéristiques suivantes :

- Rémunération de 9,5% (dont 3% versés sur une base trimestrielle et 6,5% capitalisés) ;
- Echéance de l'emprunt 15 juillet 2015 (avec possibilité de proroger deux fois un an) ;
- Participation de Züblin Immobilien Holding AG à une éventuelle plus value sur l'immeuble. Le pourcentage de participation est fonction des contributions financières respectives de Züblin Immobilien Holding AG et du groupe Züblin France à l'ensemble du projet.

Une première enveloppe de 35M€ a été mise à disposition par Züblin Immobilien Holding AG. Le montant cumulé des tirages au 30 septembre 2012 s'élève à 23,0 M€.

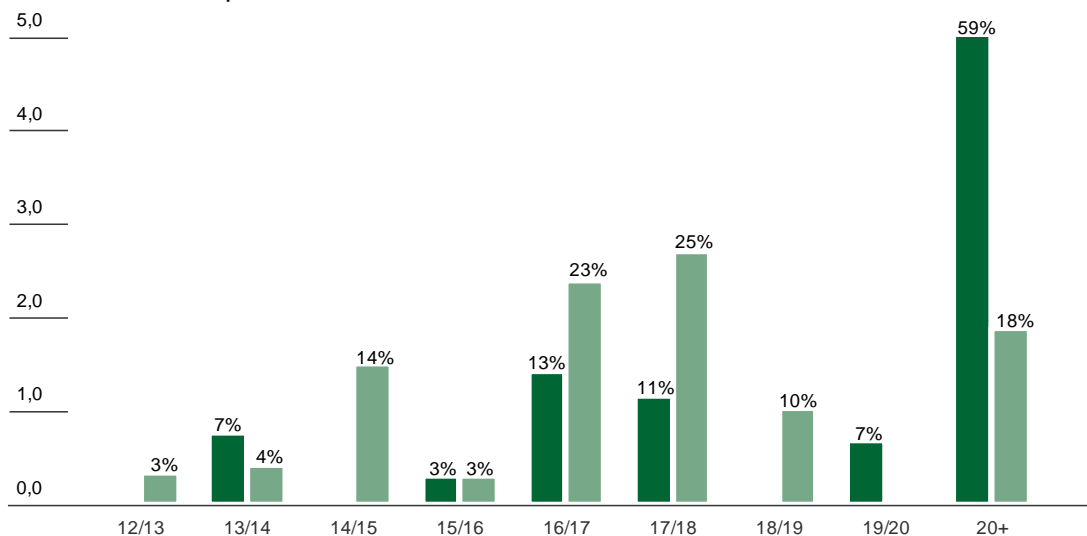
2.6 Situation patrimoniale et locative au 30 septembre 2012

Voir également tableau détaillé en annexe.

2.6.1 Description de l'état locatif

Compte tenu des relocations des surfaces du Danica intervenues depuis le 30 septembre 2012 (voir 5.1 Evénements importants survenus depuis le 30 septembre 2012) le patrimoine en exploitation est intégralement loué (le taux de vacance financière s'élevait à 13,5% au 31 mars 2012).

L'échéancier des baux se présente comme suit :

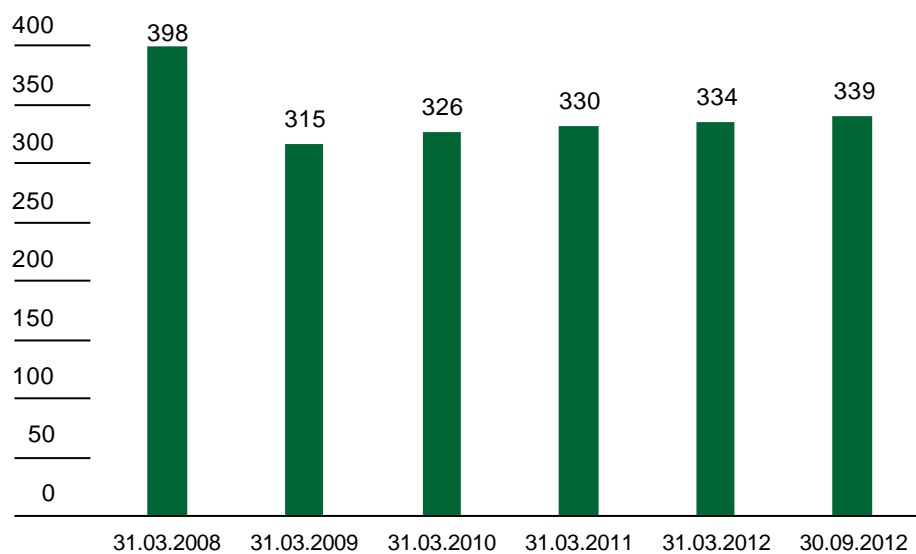


- Echéancier fin de bail
 - Echéancier option triennale
- % des loyers annualisés 12/13

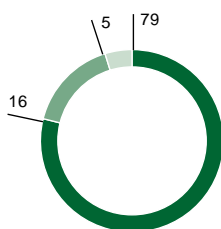
2.6.2 Description du portefeuille

Au 30 septembre 2012, le patrimoine de la société est composé de sept immeubles de bureaux d'une surface utile totale de 74 107 m² (après travaux de rénovation), situés dans le quartier ouest des affaires de Paris (Neuilly-sur-Seine, Gennevilliers, Nanterre), ainsi qu'à Lyon et Marseille.

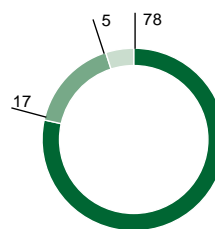
Evolution du patrimoine sur 5 ans en valeur droits inclus (en MEUR) :



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



| En M€ | 30.09.2012 | 31.03.2012 |
|--------------|--------------|--------------|
| Paris | 256,7 | 249,2 |
| Lyon | 53,1 | 52,8 |
| Marseille | 15,5 | 15,7 |
| Total | 325,3 | 317,8 |



3. COMPTES CONSOLIDES

3.1 Bilan consolidé

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE - ACTIF

| <i>(en milliers d'euros)</i> | 30.09.2012 | 31.03.2012 | Variation 30.09.12 vs 31.03.12 | |
|---|-------------------|-------------------|--------------------------------------|---------------|
| | | | (en K€) | (en %) |
| Actifs corporels | 255 | 235 | 20 | 9% |
| Immeubles de placement | 325 270 | 317 750 | 7 520 | 2,4% |
| Autres actifs non courants | 5 428 | 6 314 | -886 | -14% |
| ACTIFS NON COURANTS | 330 953 | 324 299 | 6 654 | 2% |
| Créances clients | 5 252 | 3 867 | 1 385 | 36% |
| Autres créances | 8 038 | 7 044 | 994 | 14% |
| Charges constatées d'avance | 304 | 649 | -345 | -53% |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie | 16 411 | 19 057 | -2 646 | -14% |
| ACTIFS COURANTS | 30 005 | 30 617 | -612 | -2% |
| TOTAL ACTIF | 360 958 | 354 916 | 6 042 | 2% |

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE - PASSIF

| <i>(en milliers d'euros)</i> | 30.09.2012 | 31.03.2012 | Variation 30.09.12 vs 31.03.12 | |
|---|-------------------|-------------------|--------------------------------------|---------------|
| | | | (en K€) | (en %) |
| Capital | 16 999 | 16 958 | 42 | 0% |
| Primes d'émission | 44 869 | 44 900 | -31 | 0% |
| Obligations remboursables en actions | 29 558 | 29 558 | 0 | 0% |
| Réserves consolidées | 12 042 | 9 861 | 2 181 | 22% |
| Couverture de flux de trésorerie futurs | -17 344 | -15 890 | -1 454 | 9% |
| Résultat consolidé | -7 069 | 2 181 | -9 251 | -424% |
| CAPITAUX PROPRES GROUPE | 79 055 | 87 568 | -8 512 | -10% |
| Intérêts minoritaires | 0 | 0 | | |
| CAPITAUX PROPRES | 79 055 | 87 568 | -8 512 | -10% |
| Dettes bancaires | 216 522 | 226 325 | -9 803 | -4% |
| Autres dettes financières | 35 074 | 12 822 | 22 252 | 174% |
| Instruments financiers | 18 008 | 15 572 | 2 435 | 16% |
| PASSIFS NON COURANTS | 269 603 | 254 720 | 14 884 | 6% |
| Part courante des dettes bancaires | 346 | 487 | -140 | -29% |
| Part courante des autres dettes financières | 1 272 | 2 000 | -729 | -36% |
| Avances et acomptes | 21 | 20 | 0 | 2% |
| Dettes fournisseurs | 2 939 | 1 874 | 1 065 | 57% |
| Dettes fiscales et sociales | 2 217 | 1 509 | 709 | 47% |
| Autres dettes | 2 738 | 3 801 | -1 063 | -28% |
| Produits constatés d'avance | 2 766 | 2 937 | -171 | -6% |
| PASSIFS COURANTS | 12 299 | 12 628 | -329 | -3% |
| TOTAL DU PASSIF | 360 958 | 354 916 | 6 042 | 2% |

3.2 Compte de résultat

| <i>(en milliers d'euros)</i> | 30.09.2012 | 30.09.2011 | Variation 30.09.12 vs 30.09.11 | |
|--|---------------|---------------|-----------------------------------|--------------|
| | | | (en K€) | (en %) |
| Revenus locatifs | 4 757 | 10 878 | -6 122 | -56% |
| Charges du foncier | -541 | -241 | -300 | 124% |
| Charges locatives non récupérées | -724 | -291 | -433 | 149% |
| Charges sur immeubles | -306 | -96 | -210 | 218% |
| Loyers nets | 3 186 | 10 250 | -7 064 | -69% |
| Frais de structure | -695 | -821 | 126 | -15% |
| Frais de personnel | -575 | -464 | -112 | 24% |
| Frais de fonctionnement | -1 270 | -1 285 | 15 | -1% |
| Produit de cession des immeubles de placement | 12 565 | 0 | 12 565 | |
| VNC des immeubles cédés | -12 641 | 0 | -12 641 | |
| Résultat de cession des immeubles de placement | -76 | 0 | -76 | |
| Ajustement à la hausse des immeubles de placement | 547 | 1 253 | -706 | -56% |
| Ajustement à la baisse des immeubles de placement | -3 449 | -3 311 | -138 | 4% |
| Solde net des ajustements de valeur | -2 902 | -2 058 | -844 | 41% |
| Résultat opérationnel net | -1 063 | 6 907 | -7 969 | -115% |
| Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie | 232 | 283 | -51 | -18% |
| Intérêts et charges assimilées | -6 239 | -5 448 | -791 | 15% |
| Coût de l'endettement financier net | -6 007 | -5 166 | -841 | 16% |
| Résultat avant impôt | -7 069 | 1 741 | -8 811 | -506% |
| Impôts sur les bénéfices | | | | |
| Impôts différés | | | | |
| Ajustement de l'écart d'acquisition | | | | |
| Résultat net de l'ensemble consolidé | -7 069 | 1 741 | -8 811 | -506% |
| Attribuable aux propriétaires de la société mère | -7 069 | 1 741 | -8 811 | -506% |
| Attribuable à la participation ne donnant pas le contrôle | 0 | 0 | | |

3.3 Normes et principes comptables

Les états financiers consolidés au 30 septembre 2012 ont été préparés en conformité selon le référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union Européenne et applicable à cette date.

Les nouvelles normes et interprétations IFRS en vigueur au 30 septembre 2012 n'ont pas d'impact significatif par rapport à celles appliquées pour l'établissement des comptes au 31 mars 2012.

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

3.4 Commentaires

Les comptes consolidés présentés couvrent la période du 1er avril 2012 au 30 septembre 2012.

3.4.1 Bilan

a) Immeubles de placement

La valeur des immeubles de placement dans les comptes consolidés au 30 septembre 2012 est de 325 270 K€ contre 317 750 K€ au 31 mars 2012. 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 2,4% entre les deux dates (Voir commentaires 2.1).

Au 30 septembre 2012, la valeur de l'ensemble des immeubles détenus par le Groupe a été déterminée en calculant la moyenne arithmétique des valeurs obtenues selon les trois méthodologies à l'exception de l'immeuble le Salengro et de l'immeuble Newtime.

Immeuble Newtime

Au 30 septembre 2012, comme au 31 mars 2012, la juste valeur de l'immeuble tient compte des créations de surface et de l'amélioration de la qualité de l'immeuble. Ainsi, la valeur du bien se détermine en déduisant de la valeur de sortie l'intégralité des frais et débours restant à engager pour la réalisation de l'opération de rénovation (coûts de rénovation, coûts de portage et frais financiers).

La valeur de sortie est la valeur obtenue par la capitalisation des loyers potentiels (i.e. extension de surface et valeur locative de marché d'un immeuble neuf) recoupée avec une méthode par comparaison.

Immeuble Salengro

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

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

Au 30 septembre 2012, la valeur de la méthode par comparaison pour l'immeuble Salengro est obtenue en ajoutant à la valeur de l'option d'achat calculée à cette date les loyers à encaisser jusqu'à une date estimée de réalisation de la vente, compte tenu des procédures administratives à suivre, au 31 mars 2013.

Au 30 septembre 2012, les comptes « autres actifs non courants » et « autres créances » comprennent respectivement 5 M€ et 2,2 M€, qui constituent la somme de 7,2 M€ placée sur un compte de trésorerie nanti au profit de la banque Aareal et servant à couvrir le service de la dette pendant la période des travaux des immeubles Newtime et Jatte 2.

b) Instruments financiers

Cf. partie ressources financières

c) Créances clients

Au 30 septembre 2012 le montant de 5 252 K€ concerne la facturation des loyers et accessoires du 4ème trimestre 2012 dont l'impact est neutralisé par des produits constatés d'avance.

d) ORA

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

e) Dettes bancaires et financières

Cf. partie ressources financières

Les Autres dettes financières de 36 346 K€ au 30 septembre 2012 comprennent :

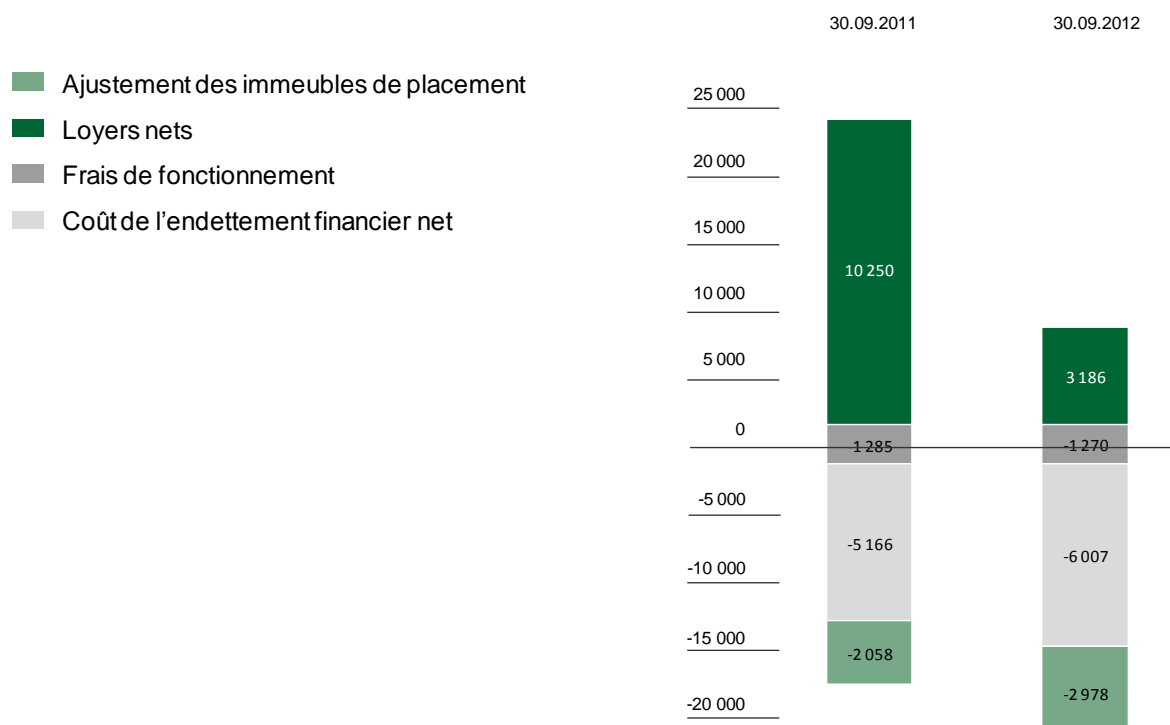
- le nominal de l'emprunt contracté auprès de Züblin Immobilien Holding AG soit 7 439 K€ ;
- le nominal de l'emprunt contracté auprès de Züblin Immobilien Holding AG pour le financement de la rénovation de l'immeuble Newtime soit 23 000 K€ ;
- les dépôts et cautionnements reçus des locataires en garantie de loyers pour un montant de 1 113 K€ ;

- la composante dette de l'ORA au 30 septembre 2012 pour un montant de 3 109 K€ ;
- les intérêts courus sur les swaps de couverture de 657 K€ ;
- les sommes mises en réserve au bénéfice du porteur de l'ORA à la suite du remboursement de primes d'émission décidé par l'Assemblée générale ordinaire du 05 juillet 2010 de 0,30€ par action. Ce montant ainsi que les intérêts courus sur cette dette (soit un total de 817 K€ au 30 septembre 2012) seront versés au porteur de l'ORA à la conversion de celle-ci.

3.4.2 *Compte de résultat*

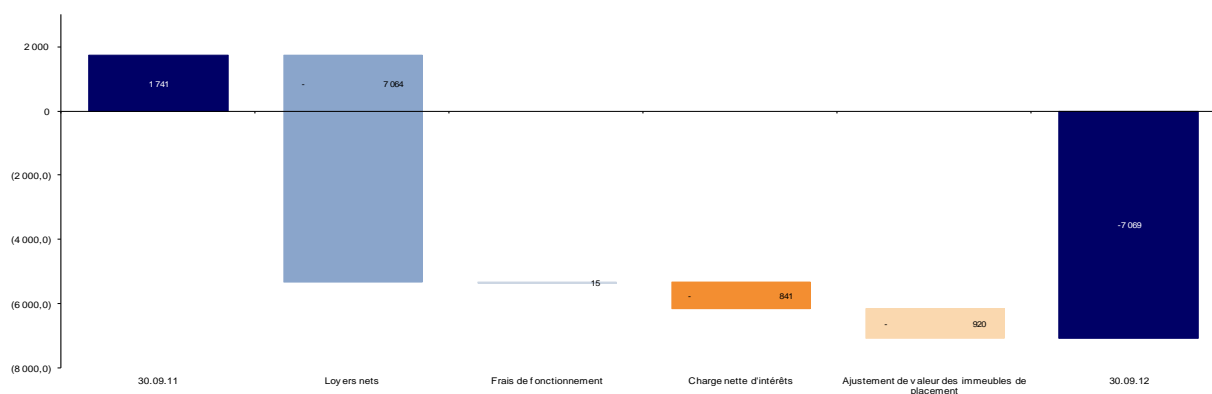
Le résultat consolidé au 30 septembre 2012 est une perte de 7 069 K€ contre un bénéfice de 1 741 K€ au 30 septembre 2011. Le graphique ci-dessous présente les variations par postes du compte de résultat entre les premiers semestres des exercices 2011/12 et 2012/13 :

(En KEUR)



Le graphique ci-dessous compare par nature de charges et de produits les résultats au 30 septembre 2012 et au 30 septembre 2011 :

(En KEUR)



a) Revenus locatifs

Au total, du 1^{er} avril 2012 au 30 septembre 2012, le Groupe a enregistré 3 186 K€ de revenus locatifs nets contre 10 250 K€ au cours du premier semestre de l'exercice précédent. Cette diminution s'explique principalement par l'impact des départs d'YSL Beauté de l'immeuble Jatte 2 au 30 juin 2011 et des laboratoires Roche des immeubles Newtime et Imagine au 30 novembre 2011.

b) Frais de fonctionnement

Les frais de fonctionnement du Groupe pour le semestre se sont élevés à 1 270 K€ contre 1 285 K€ pour le premier semestre de l'exercice précédent, soit une stabilité qui résulte de la combinaison des évolutions suivantes :

- L'augmentation des charges de personnel passées de 464 K€ à 575 K€ notamment du fait des recrutements effectués pour faire face aux besoins du Groupe.
- La diminution des frais de structure passés de 821 K€ à 695 K€.

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 232 K€ au 30 septembre 2012 contre 283 K€ au 30 septembre 2011. Ils se composent principalement de produits d'intérêts de 54 K€ perçus sur la trésorerie disponible et de produits d'actualisation des dépôts de garantie des locataires de 91 K€.

Les charges financières étaient de 5 448 K€ au 30 septembre 2011. Elles sont de 6 239 K€ au 30 septembre 2012. Elles correspondent pour l'essentiel aux intérêts versés au titre des prêts hypothécaires contractés par le Groupe (5 259 K€ au 30 septembre 2012, et 5 086 K€ au 30 septembre 2011). Le solde est principalement constitué :

- du recyclage de la variation de juste valeur du swap de couverture de taux d'intérêt de l'emprunt mis en place pour financer l'immeuble de Suresnes et remboursé le 28 septembre 2012 (664 K€) ;
- de la charge d'intérêts sur l'emprunt de 9 MCHF contracté auprès de Züblin Immobilien Holding AG (190 K€) ;
- et de la charge d'intérêts courus sur l'ORA (84 K€).

Voir également section 6 ressources financières

3.5 Ventilation du compte de résultat par portefeuille (exploitation et rénovation)

Le tableau ci-dessous ventile le compte de résultat et le cash flow d'exploitation (voir 3.7) en fonction des portefeuilles en exploitation et en restructuration (voir tableau de synthèse en annexe pour la répartition du portefeuille).

ETAT DU RESULTAT CONSOLIDE au 30.09.12

| <i>(en milliers d'euros)</i> | Portefeuille en exploitation | Portefeuille en restructuration | Non affecté | TOTAL |
|--|------------------------------|---------------------------------|---------------|---------------|
| Revenus locatifs | 4 376 | 381 | | 4 757 |
| Charges sur immeubles | -406 | -1 165 | | -1 571 |
| Loyers nets | 3 969 | -784 | 0 | 3 186 |
| Frais de structure | | | -695 | -695 |
| Frais de personnel | | | -575 | -575 |
| Frais de fonctionnement | 0 | 0 | -1 270 | -1 270 |
| Produit de cession des immeubles de placement | 12 565 | | 0 | 12 565 |
| VNC des immeubles cédés | -12 641 | | 0 | -12 641 |
| Résultat de cession des immeubles de placement | -76 | 0 | 0 | -76 |
| Ajustement à la hausse des immeubles de placement | 200 | 347 | 0 | 547 |
| Ajustement à la baisse des immeubles de placement | -3 059 | -390 | 0 | -3 449 |
| Solde net des ajustements de valeur | -2 860 | -43 | 0 | -2 902 |
| Résultat opérationnel net | 1 033 | -826 | -1 270 | -1 063 |
| Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie | 144 | | 89 | 232 |
| Intérêts et charges assimilées | -3 144 | -2 271 | -126 | -5 541 |
| Réévaluation swap Suresnes | -698 | | | -698 |
| Coût de l'endettement financier net | -3 698 | -2 271 | -38 | -6 007 |
| Résultat avant impôt | -2 665 | -3 098 | -1 308 | -7 069 |
| Impôts sur les bénéfices | | | | 0 |
| Impôts différés | | | | 0 |
| Résultat net de l'ensemble consolidé | -2 665 | -3 098 | -1 308 | -7 069 |
| Attribuable aux propriétaires de la société mère | -2 665 | -3 098 | -1 308 | -7 069 |
| Attribuable à la participation ne donnant pas le contrôle | | | | |
| Cash flow d'exploitation | 1 026 | -3 013 | -1 308 | -3 293 |

3.6 Actif Net Réévalué EPRA

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

Pour apprécier l'actif net réévalué de « remplacement », c'est-à-dire le montant des capitaux nécessaires à la poursuite de l'exploitation du Groupe dans des conditions économiques et financières identiques, il convient de substituer la valeur de marché « droits inclus » des immeubles à la valeur « hors droits » retenue pour l'appréciation de leur juste valeur dans les comptes consolidés du Groupe. Cette valeur « droits inclus » est estimée par la société BNP Paribas Real Estate à 338 846 K€ au 30 septembre 2012, soit un écart de 13 576 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 2012 hors actions propres.

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

| En K€ | Non dilué | Dilué |
|--|---------------|----------------|
| Fonds propres consolidés | 79 055 | 79 055 |
| - ajustement composante ORA | - | 3 087 |
| - ajustement réévaluation instruments de couverture de flux de trésorerie future | 17 344 | 17 344 |
| Actif net Réévalué de liquidation | 66 841 | 99 486 |
| Ajustement de valeur du patrimoine (droits) | 13 576 | 13 576 |
| Actif net réévalué de remplacement | 80 417 | 113 062 |
| Nombre d'actions (hors actions propres) | 9 713 939 | 12 370 189 * |
| Actif net réévalué de liquidation par action | 6,88 € | 8,04 € |
| Actif net réévalué de remplacement par action | 8,28 € | 9,14 € |
| Actif net réévalué de liquidation par action au 31.03.12 | 7,63 € | 8,63 € |
| Actif net réévalué de remplacement par action | 9,91 € | 10,42 € |

* Les actions potentielles auxquelles il est fait référence au 30 septembre 2012 sont les 2 656 250 actions résultant de la conversion des ORA

3.7 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, des frais d'émission d'emprunts et de celle de l'actualisation des dépôts de garantie des locataires.

Le calcul du cash flow d'exploitation par action est établi sur la base d'un nombre d'action moyen pondéré hors actions propres (en circulation ou potentiel selon le cas) pour la période de six mois allant du 1^{er} avril 2012 au 30 septembre 2012.

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

| | En K€ | Non dilué | Dilué |
|--|-------|---------------|-----------------|
| Résultat net avant impôts | - | 7 069 | - 7 069 |
| Ajustement de variation de valeur des immeubles | | 2 902 | 2 902 |
| Résultat de cession des immeubles de placement | | 76 | 76 |
| Ajustement étalement frais d'emprunts | | 190 | 190 |
| Ajustement réévaluation instruments financiers isolés | | 698 | 698 |
| Ajustement des effets d'actualisation des dépôts de garantie | - | 91 | - 91 |
| Cash flow d'exploitation | - | 3 294 | - 3 294 |
| Nombre d'actions moyen pondéré (hors actions propres) | | 9 713 939 | 12 370 189 |
| Cash flow d'exploitation par action au 30.09.12 | - | 0,34 € | - 0,27 € |
| Cash flow d'exploitation par action au 30.09.11 | | 0,39 € | 0,31 € |

4. Comptes sociaux de Züblin Immobilière France

Le résultat social au 30 septembre 2012 de Züblin Immobilière France est une perte de 7 318 K€.

Les produits d'exploitation s'élèvent à 8 712 K€, dont 4 567 K€ de loyers.

Les charges d'exploitation sont de 9 919 K€. Elles incluent notamment des amortissements pour 2 966 K€ et des dépréciations pour 1 342 K€.

Le résultat financier est une perte de 6 077 K€.

Les charges financières sont de 6 375 K€ dont 2 319 K€ de provisions pour dépréciations de titres de participation, 4 055 K€ d'intérêts (principalement les intérêts sur emprunts bancaires pour 3 494 K€).

Le total des actifs de la société au 30 septembre 2012 est de 250 764 K€, dont 180 258 K€ d'immobilisations dans des immeubles de placement, 49 336 K€ de participations et créances rattachées et 12 880 K€ de disponibilités.

Les capitaux propres de la société au 30 septembre 2012 sont de 53 036 K€ et les dettes de 194 927 K€ (dont 35 500 K€ d'obligations remboursables en actions et 142 045 K€ de dettes auprès d'établissements de crédits).

5. Evolution et perspectives

5.1 Evénements importants survenus depuis le 30 septembre 2012

Franchissement de seuil

La société Lamesa Holding a informé Züblin Immobilière France le 12 octobre 2012, qu'elle détenait 10,02% du capital et des droits de vote de la Société à cette date. La société Lamesa Holding, représente les intérêts de Monsieur Viktor Vekselberg, et a déclaré le 27 mars 2012 détenir également 10,03% du capital de Züblin Immobilien Holding AG.

Signature d'un bail avec la Société France Telecom

En date du 19 octobre 2012, Züblin Immobilière France et la société France Telecom ont conclu un bail de neuf ans (dont six fermes) avec effet à cette même date, portant sur l'intégralité du bâtiment C, et un lot de 217,5 m² au RDC du bâtiment B soit une surface totale de 4 158,5 m². Le bail est assorti d'une franchise loyer de 12 mois et d'un budget de travaux versé à France Telecom pour la réalisation par leurs services de la rénovation des espaces loués d'un montant de 1 210 K€HT. Le loyer annualisé global de ces surfaces ressort à 1 034,6 K€* (210 €/m² bureau).

* loyer hors charges, hors taxe

Signature d'un avenant avec la Société MCE5

En date du 30 octobre 2012, Züblin Immobilière France et la société MCE5 ont conclu un avenant au bail du 01/03/2009 avec effet au 4 novembre 2012, portant sur un lot supplémentaire de 612,5 m² au 2^{ème} étage du bâtiment B. Le bail est assorti d'une franchise loyer de 3 mois. Le loyer annualisé de ces surfaces ressort à 159,2 K€* (210 €/m² bureau).

* loyer hors charges, hors taxe

5.2 Perspectives d'avenir

Le Groupe est engagé dans un programme de rénovation ou de restructuration des immeubles Newtime et Imagine afin de pouvoir les relouer dans de meilleures conditions et ainsi accroître la valeur de ces actifs.

Pendant la durée des travaux de rénovation, soit environ 24 mois, les revenus locatifs du Groupe vont représenter environ 40% de la valeur locative théorique du portefeuille. Le Groupe aura cependant suffisamment de trésorerie pour couvrir ses frais de fonctionnement et les intérêts des prêts hypothécaires.

Au 30 septembre 2012, le Groupe dispose de la trésorerie suffisante pour financer les travaux de rénovation de l'immeuble Imagine d'un montant budgété de 11,7 MEUR (montant restant à décaisser de 8,7 M€).

Le financement du budget de travaux du projet de rénovation de l'immeuble Newtime de 49 MEUR (montant restant à décaisser de 27,6 M€) est assuré par un financement interne au groupe Züblin Immobilien.

6. Ressources financières

6.1 Principes généraux de la gestion financière

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

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

6.2 Encours des dettes bancaires au 30 septembre 2012

Au 30 septembre 2012, l'encours brut des emprunts bancaires s'élève à 218 millions d'euros, soit, après déduction de la trésorerie et des équivalents trésorerie, un ratio LTV² de 59,4% (explication ratio LTV en bas de page) 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.

Synthèse des emprunts bancaires au 30 septembre 2012 :

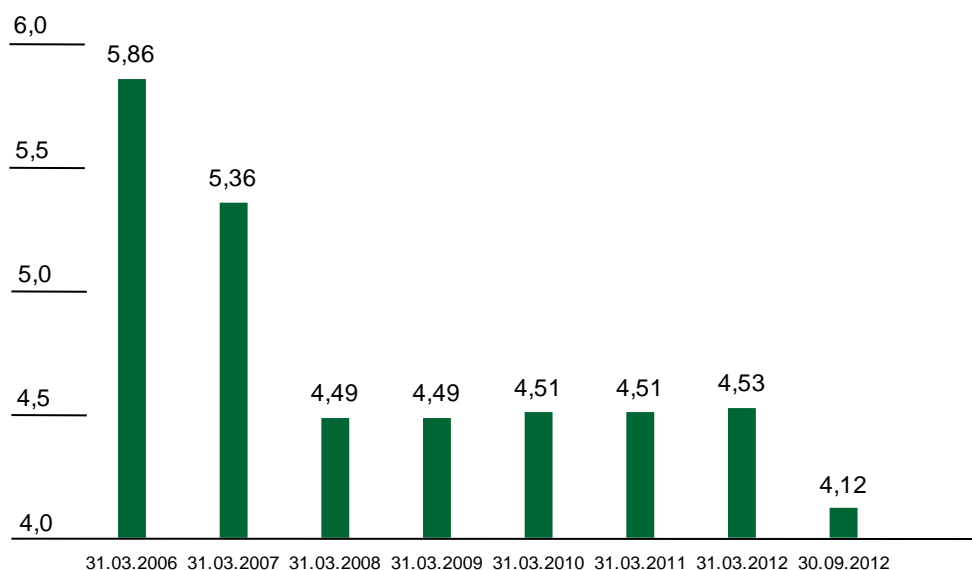
| Etablissement prêteur | Encours (en M€) | Échéances | Taux 1 (en %) | Échéance | | | Objet |
|-----------------------|-----------------|------------|---------------|----------|--------------|--------|------------------------------|
| | | | | <1 an | De 1 à 3 ans | >3 ans | |
| Aareal | 75,8 | 04.07.2014 | 2,760 | | 75,8 | 0 | Financement Newtime & Jatte2 |
| Aareal | 18 | 01.08.2016 | 5,045 | | 0 | 18 | Financement Gennevilliers |
| Natixis | 40 | 31.12.2013 | 4,552 | | 40 | 0 | Financement Imagine |
| Natixis | 55 | 04.10.2014 | 4,860 | | 55 | 0 | Financement Magellan |
| Natixis | 29 | 11.01.2015 | 5,122 | | 29 | 0 | Financement Danica |
| Total | 217,8 | | 4,123 | | 199,8 | 18 | |

1) Taux après prise en compte des instruments de couverture

² Ratio Loan to value (« LTV ») Net : encours des emprunts bancaires net de la trésorerie et équivalents de trésorerie (y compris la réserve de trésorerie de 7,2 MEUR au 30 septembre 2012 nantie au profit de la banque Aareal dans le cadre de l'emprunt de Züblin Immobilière Paris Ouest) / Valeur d'expertise du patrimoine (hors droits)

6.3 Evolution du taux moyen d'endettement bancaire

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



6.4 Engagements pris et garanties consenties

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

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

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

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

Ont été donnés en garantie, au profit des banques sous la forme d'un nantissement, les titres de la filiale 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 | ICR devant être supérieur ou égal à |
|------------------------------|---|--------------------------|--|
| Aareal | Refinancement Züblin immobilière Paris Ouest (Newtime, Jatte 2) | - | - |
| Aareal | Financement Le Chaganne (Gennevilliers) | - | - |
| Natixis | Financement Imagine (Neuilly sur seine) | (1) | 100% (1) |
| Natixis | Financement Magellan (Nanterre) | (1) | 100% (1) |
| Natixis | Financement Danica (Lyon) | (1) | 100% (1) |

(1) En date du 07 novembre 2011, par avenants aux contrats d'emprunt portant sur les immeubles Jatte 3, Magellan et le Danica, la banque Natixis a consenti à modifier les modalités de calcul des ratios de LTV et de DSCR liés à ces emprunts de la société Züblin Immobilière France et ce jusqu'à l'échéance des prêts, pour tenir compte de la vacance structurelle à venir au titre du programme de travaux de rénovation. Compte tenu des avenants mentionnés ci-dessus, au 30 septembre 2012 le Groupe respecte ses engagements financiers (covenants) pris au titre des emprunts bancaires.

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 Autres dettes

Dans le cadre des projets de rénovation, le Groupe a par ailleurs mis en place des financements avec sa maison mère, Züblin Immobilien Holding AG.

Emprunt de 9 MCHF

Le 20 juillet 2011, un emprunt de 9 MCHF a été mis en place entre Züblin Immobilière France et Züblin Immobilien Holding AG. Cet emprunt, d'une durée de 4 ans et au taux d'intérêt révisable de 5% est notamment utilisé pour le financement d'une partie des travaux de rénovation de l'immeuble Imagine.

Emprunt participatif

Voir paragraphe 2.5 Gestion financière

6.6 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 2012, 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 (18 008 K€).

Au 30 septembre 2012, 11 de 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.

Les variations de juste valeur du swap souscrit pour la couverture de l'emprunt de l'immeuble de Suresnes font l'objet d'une comptabilisation en compte de résultat à la suite du remboursement de l'emprunt le 28 septembre 2012.

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

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

7. Risques

7.1 Description des principaux facteurs de risques

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

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

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

a) Evolution de la conjoncture économique

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

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

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

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

b) Evolution du niveau des taux d'intérêts

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

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

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

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

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

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

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

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

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

d) Solvabilité des locataires et des contreparties financières

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

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

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

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

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

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

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

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

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

7.1.2 Risques liés au secteur d'activité du Groupe

a) Absence de liquidités des actifs

Les actifs immobiliers de bureaux étant peu liquides, le Groupe pourrait, en cas de dégradation de la conjoncture économique, ne pas être en mesure de céder rapidement et dans des conditions satisfaisantes une partie de ses actifs immobiliers. Tant que le Groupe possède un nombre limité d'actifs (sept à la date du 30 septembre 2012), 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 sept 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

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

Principales conséquences pour le Groupe de la concentration géographique :

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

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

d) Dépendance à l'égard de certains locataires

Compte tenu du nombre d'actifs en portefeuille et du caractère mono-locataire de la plupart des actifs le Groupe est actuellement dépendant de certains de ses locataires.

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 59,4% de la valeur de marché (hors droits) des actifs du Groupe. En cas d'insuffisance des revenus pour couvrir une des échéances de la dette, les banques prêteuses seraient en droit de demander l'exigibilité anticipée des prêts qu'elles ont consentis.

Principales conséquences pour le Groupe du niveau d'endettement :

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

Zones d'Impact : Liquidité.

f) Respect des engagements pris aux termes des emprunts bancaires

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

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

- Exigibilité immédiate des prêts concernés ;

Zones d'Impact : Liquidité.

g) Option pour le régime SIIC

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

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

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

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

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

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

Zones d'Impact : Résultat, liquidité.

h) Importance des relations avec le groupe Züblin Immobilien AG

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

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

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

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

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

i) Fluctuation des changes

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

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

- Augmentation des charges d'exploitation ;

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

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 2012 ou des exercices précédents.</p> |
| Evolution de la réglementation | Suivi des évolutions de la réglementation notamment en matière environnementale et énergétique | Cf. chapitre 10 du rapport de gestion au 31 mars 2012 |

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 10 du rapport de gestion au 31 mars 2012 |
| 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 2012-2015 entre 7% et 21% des baux arriveront à échéance (selon que l'on retient la date de fin de bail ou celle de la prochaine option triennale de résiliation) |
| Fluctuation des valeurs et des revenus locatifs | Idem ci-dessus | L'écart entre les loyers annualisés (24,8 M€ dont 14,2 M€ d'espace vacants du patrimoine en restructuration en valeur locative de marché) et les loyers de marché (25,2 M€) au 30 septembre 2012 ressort à 0,4 M€. |

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 | |
| Engagements pris aux termes des emprunts | Le Groupe suit attentivement les engagements pris aux termes des emprunts. Une analyse de sensibilité est mise à jour régulièrement | Cf. paragraphe 6.4 du présent rapport |
| Option pour le régime SIIC | Le Groupe s'emploie à respecter les obligations découlant du régime SIIC. | |
| Importance des relations avec Züblin Immobilien AG | Le Groupe suit les meilleures pratiques en matière de gouvernance et de transparence | Le 24 mars 2009, Züblin Immobilien Holding AG a déclaré détenir 59,16% du capital et des droits de vote de la Société |

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

8. Transaction avec les parties liées

A l'exception de l'emprunt participatif mis en place entre les sociétés Züblin Immobilière Paris Ouest et Züblin Immobilien Holding AG (voir paragraphe 2.5 Gestion financière), les transactions avec les parties liées n'ont pas évolué depuis le 31 mars 2012.

9. Participation des salariés au capital

Au 30 septembre 2012, Monsieur Pierre Essig, administrateur et directeur général détient 29 308 actions de la Société.

Au 30 septembre 2012, Monsieur Eric Berlizon, directeur administratif et financier détient 21 392 actions de la Société.

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

Pour la période du 1^{er} avril 2012 au 30 septembre 2012 aucune acquisition d'actions de la Société au bénéfice des salariés n'a été réalisée.

LE CONSEIL D'ADMINISTRATION

Synthèse du patrimoine

Au 30 septembre 2012

| Immeuble | Localisation | Date d'acquisition | Année de construction | Principaux locataires | Loyers annualisés (en K€) | Valeur d'expertise 30.09.12 (droits inclus) (en K€) | Valeur d'expertise 31.03.12 (droits inclus) (en K€) | Rendement locatif (%) | Surface de bureaux | Archives et locaux techniques | Surface utile (en m²) | Vacance (m²) | Taux de vacance physique (%) (1) | Parkings |
|-------------------------------------|-------------------|--------------------|-----------------------|--|---------------------------|---|---|-----------------------|--------------------|-------------------------------|-----------------------|---------------|----------------------------------|--------------|
| Immeubles en exploitation | | | | | | | | | | | | | | |
| Le Chaganne (2) | Gennevilliers | 04/08/2006 | 1991 | Europ Assistance | 1 900 | 27 400 | 27 474 | 6,9% | 8 093 | | 8 093 | | | 190 |
| Le Magellan | Nanterre | 05/10/2007 | 2001 | Faurecia | 2 897 | 50 647 | 53 015 | 5,7% | 11 162 | | 11 162 | | | 296 |
| Le Danica (3) | Lyon | 14/01/2008 | 1993 | FranceTelecom, Gras Savoye, Dexia, Regus | 3 635 | 56 392 | 56 116 | 6,4% | 15 533 | 56 | 15 589 | | | 435 |
| Le Salengro | Marseille | 30/01/2008 | 2007 | Ville de Marseille | 1 435 | 16 472 | 16 652 | 8,7% | 4 735 | 1 100 | 5 835 | | | 67 |
| | | | | | 9 867 | 150 911 | 153 257 | 6,5% | 39 523 | 1 156 | 40 679 | - | 0% | 988 |
| Immeubles en restructuration | | | | | | | | | | | | | | |
| Newtime (4) | Neuilly-sur-Seine | 01/07/2002 | 1971 | N/A | N/A | 102 380 | 81 776 | N/A | 14 600 | 2 998 | 17 598 | 17 598 | 100% | 408 |
| Jatte 2 | Neuilly-sur-Seine | 01/07/2002 | 1976 | N/A | N/A | 35 418 | 35 740 | N/A | 6 345 | 700 | 7 045 | 7 045 | 100% | 149 |
| Imagine | Neuilly-sur-Seine | 19/03/2007 | 1978 | TMC Régie, Cisac | 799 | 50 137 | 49 659 | N/A | 7 897 | 888 | 8 785 | 5 976 | 68,0% | 240 |
| | | | | | 799 | 187 935 | 167 175 | N/A | 28 842 | 4 586 | 33 428 | 30 619 | 92% | 797 |
| | | | | | | | | | | | | | | |
| TOTAL | | | | | 10 666 | 338 846 | 320 432 | | 68 365 | 5 742 | 74 107 | | | 1 785 |

Notes :

Le patrimoine en exploitation correspond aux immeubles en cours de restructuration (i.e. les immeubles Newtime et Imagine) et les immeubles disponibles pour une éventuelle rénovation (i.e. immeuble Jatte 2).

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

(1) Pour le détail de l'évolution de la situation locative sur l'exercice ayant conduit à un taux d'occupation physique du patrimoine en exploitation de 100% au 30 septembre 2012 voir section 2.3 « gestion locative » du rapport de gestion et 5.1 Evénements importants survenus depuis le 30 septembre 2012

(2) Le loyer annualisé global de l'immeuble Chaganne s'établit à 1,9 M€* pendant la période des travaux prévue pour durer jusqu'en mars 2014 et à 2,2 M€ une fois les travaux achevés

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

(4) Surfaces après travaux prenant en compte les créations de surfaces prévues par le projet de restructuration en cours.

Comptes consolidés Züblin Immobilière France

Züblin Immobilière France

**SA au capital de 17 054 714,25 €
20-26 boulevard du Parc
92200 Neuilly-sur-Seine**

Comptes consolidés au 30 septembre 2012

ETAT DU RESULTAT CONSOLIDE

| <i>(en milliers d'euros)</i> | Notes | 30.09.2012 | 30.09.2011 |
|--|-------|---------------|---------------|
| Revenus locatifs | 1 | 4 757 | 10 878 |
| Charges du foncier | | -541 | -241 |
| Charges locatives non récupérées | | -724 | -291 |
| Charges sur immeubles | | -306 | -96 |
| Loyers nets | | 3 186 | 10 250 |
| Frais de structure | | -695 | -821 |
| Frais de personnel | | -575 | -464 |
| Frais de fonctionnement | | -1 270 | -1 285 |
| Produit de cession des immeubles de placement | | 12 565 | 0 |
| VNC des immeubles cédés | | -12 641 | 0 |
| Résultat de cession des immeubles de placement | | -76 | 0 |
| Ajustement à la hausse des immeubles de placement | 3 | 547 | 1 253 |
| Ajustement à la baisse des immeubles de placement | 3 | -3 449 | -3 311 |
| Solde net des ajustements de valeur | | -2 902 | -2 058 |
| Résultat opérationnel net | | -1 063 | 6 907 |
| Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie | 2 | 232 | 283 |
| Intérêts et charges assimilées | 2 | -6 239 | -5 448 |
| Coût de l'endettement financier net | | -6 007 | -5 166 |
| Résultat avant impôt | | -7 069 | 1 741 |
| Impôts sur les bénéfices | | | |
| Impôts différés | | | |
| Résultat net de l'ensemble consolidé | | -7 069 | 1 741 |
| Attribuable aux propriétaires de la société mère | | -7 069 | 1 741 |
| Attribuable à la participation ne donnant pas le contrôle | | 0 | 0 |

ETAT DU RESULTAT CONSOLIDE

| <i>(en milliers d'euros)</i> | 30.09.2012 | 30.09.2011 |
|--|---------------|---------------|
| Résultat net | -7 069 | 1 741 |
| Part efficace des profits et pertes sur instruments de couverture dans une couverture de flux de trésorerie | -2 164 | -4 884 |
| Recyclage au résultat des variations de juste valeur différées en capitaux propres | 710 | 0 |
| Autres éléments du résultat global | -1 454 | -4 884 |
| Charge d'impôt relative aux autres éléments du résultat global | 0 | 0 |
| Résultat global total | -8 524 | -3 143 |
| 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) | -8 524 | -3 143 |

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE - ACTIF

| <i>(en milliers d'euros)</i> | Notes | 30.09.2012 | 31.03.2012 |
|---|--------------|-------------------|-------------------|
| Actifs corporels | | 255 | 235 |
| Immeubles de placement | 3 | 325 270 | 317 750 |
| Autres actifs non courants | 4 | 5 428 | 6 314 |
| ACTIFS NON COURANTS | | 330 953 | 324 299 |
| Créances clients | 5 | 5 252 | 3 867 |
| Autres créances | 6 | 8 038 | 7 044 |
| Charges constatées d'avance | 7 | 304 | 649 |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie | 8 | 16 411 | 19 057 |
| ACTIFS COURANTS | | 30 005 | 30 617 |
| TOTAL ACTIF | | 360 958 | 354 916 |

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE - PASSIF

| <i>(en milliers d'euros)</i> | Notes | 30.09.2012 | 31.03.2012 |
|---|-------|----------------|----------------|
| Capital | | 16 999 | 16 958 |
| Primes d'émission | | 44 869 | 44 900 |
| Obligations remboursables en actions | 9 | 29 558 | 29 558 |
| Réserves consolidées | | 12 042 | 9 861 |
| Couverture de flux de trésorerie futurs | | -17 344 | -15 890 |
| Résultat consolidé | | -7 069 | 2 181 |
| CAPITAUX PROPRES GROUPE | | 79 055 | 87 568 |
| Intérêts minoritaires | | 0 | 0 |
| CAPITAUX PROPRES | | 79 055 | 87 568 |
| Dettes bancaires | 10 | 216 522 | 226 325 |
| Autres dettes financières | 11 | 35 074 | 12 822 |
| Instruments financiers | 12 | 18 008 | 15 572 |
| PASSIFS NON COURANTS | | 269 603 | 254 720 |
| Part courante des dettes bancaires | 10 | 346 | 487 |
| Part courante des autres dettes financières | 11 | 1 272 | 2 000 |
| Avances et acomptes | | 21 | 20 |
| Dettes fournisseurs | | 2 939 | 1 874 |
| Dettes fiscales et sociales | 13 | 2 217 | 1 509 |
| Autres dettes | 14 | 2 738 | 3 801 |
| Produits constatés d'avance | | 2 766 | 2 937 |
| PASSIFS COURANTS | | 12 299 | 12 628 |
| TOTAL DU PASSIF | | 360 958 | 354 916 |

ETAT DES FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDES

| <i>(en milliers d'euros)</i> | Note | 30.09.2012 | 30.09.2011 |
|--|------|----------------|---------------|
| Résultat net des sociétés | | -7 069 | 1 741 |
| Variation de juste valeur des immeubles de placement | 3 | 2 902 | 2 058 |
| Résultat de cession des immeubles de placement | | 76 | 0 |
| Autres produits et charges | | 452 | 204 |
| Coût de l'endettement financier net | 2 | 6 007 | 5 166 |
| Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier et impôt | | 2 368 | 9 169 |
| Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité | | -1 708 | -1 801 |
| FLUX NET DE TRESORERIE GENERES PAR L'ACTIVITE | | 660 | 7 368 |
| Acquisitions d'immobilisations | | -23 572 | -2 327 |
| Cession d'immeubles de placement | | 12 565 | |
| FLUX DE TRESORERIE LIES AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT | | -11 007 | -2 327 |
| Souscription d'emprunts auprès d'un propriétaire de la société Mère | | 23 000 | 7 329 |
| Remboursements d'emprunts bancaires | | -10 000 | |
| Remboursements d'emprunts obligataires | | -535 | -510 |
| Frais divers décaissés sur opérations de financement | | -123 | |
| Remboursement des dépôts locataires | | -750 | -761 |
| Augmentation des dépôts locataires | | 58 | 8 |
| Intérêts financiers nets versés | | -5 530 | -5 566 |
| Intérêts financiers nets reçus | | 143 | 122 |
| FLUX DE TRESORERIE LIES AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT | | 6 263 | 622 |
| Variation de trésorerie | | -4 084 | 5 664 |
| Trésorerie à la clôture (Bilan) | 8 | 16 411 | 24 758 |
| Trésorerie à la clôture (incluant la réserve de trésorerie de 7,2 M€ au 30.09.12) | | 23 587 | 34 790 |
| Trésorerie à l'ouverture (Bilan) | 8 | 19 057 | 24 126 |
| Trésorerie à l'ouverture (incluant la réserve de trésorerie de 8,6 M€ au 31.03.12) | | 27 671 | 29 126 |
| Variation de trésorerie de la période | | -4 084 | 5 664 |

L'activité opérationnelle du Groupe, la cession de l'immeuble Horizon Défense (12,6 M€) et la mise en place d'un emprunt avec Züblin Immobilien Holding AG (23 M€) ont généré au cours de l'exercice un flux net de trésorerie de 36,2 M€.

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

- des intérêts financiers (5,5 M€) ;
- des travaux de valorisation réalisés sur les immeubles (23,6 M€) ;
- du remboursement de l'emprunt lié à l'immeuble de Suresnes (10,0 M€).

Au cours du premier semestre de l'exercice 2012/2013, l'ensemble des flux de trésorerie générés par le Groupe fait ressortir une variation de trésorerie négative de 4,1 M€ pour atteindre une trésorerie disponible à la clôture de 23,6 M€ (y compris réserve de trésorerie Aareal).

ETAT DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDES

| | Capital social | Prime d'émission | Obligations remboursables en actions | Réserves consolidées | Réserves de cash flow hedge | Résultat consolidé | Capitaux propres - part du Groupe | Intérêts minoritaires | Total capitaux propres |
|--|----------------|------------------|--------------------------------------|----------------------|-----------------------------|--------------------|-----------------------------------|-----------------------|------------------------|
| Capitaux propres au 31.03.11 | 16 031 | 45 884 | 29 558 | -1 436 | -9 088 | 11 297 | 92 246 | 0 | 92 246 |
| Couverture flux de trésorerie | | | | 0 | -6 802 | | -6 802 | | -6 802 |
| Total des charges et produits reconnus directement en capitaux propres | 0 | 0 | 0 | 0 | -6 802 | 0 | -6 802 | 0 | -6 802 |
| Résultat net -part du Groupe | | | | | | 2 181 | 2 181 | 0 | 2 181 |
| Total des produits et charges de l'exercice | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 2 181 | 2 181 | 0 | 2 181 |
| Augmentation de capital | 1 003 | -1 003 | | 0 | | | 0 | | 0 |
| Imputation des actions propres | -76 | 19 | | | | | -57 | | -57 |
| Affectation du résultat | | | | 11 297 | | -11 297 | 0 | | 0 |
| Capitaux propres au 31.03.12 | 16 958 | 44 900 | 29 558 | 9 861 | -15 890 | 2 181 | 87 568 | 0 | 87 568 |
| Couverture flux de trésorerie | | | | 0 | -2 164 | | -2 164 | | -2 164 |
| Total des charges et produits reconnus directement en capitaux propres | 0 | 0 | 0 | 0 | -2 164 | 0 | -2 164 | 0 | -2 164 |
| Résultat net -part du Groupe | | | | | | -7 069 | -7 069 | 0 | -7 070 |
| Total des produits et charges de l'exercice | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | -7 069 | -7 069 | 0 | -7 070 |
| Imputation des actions propres | 42 | -31 | | | | | 11 | | 11 |
| Affectation du résultat | | | | 2 181 | | -2 181 | 0 | | 0 |
| Recyclage au résultat des variations de juste valeur différées en capitaux propres | | | | | 710 | | 710 | | 710 |
| Capitaux propres au 30.09.12 | 16 999 | 44 869 | 29 558 | 12 042 | -17 344 | -7 069 | 79 055 | 0 | 79 055 |

INFORMATION SECTORIELLE

ETAT DU RESULTAT CONSOLIDE au 30.09.12

| <i>(en milliers d'euros)</i> | PARIS | LYON | MARSEILLE | NON AFFECTE | TOTAL |
|--|---------------|--------------|-------------|---------------|---------------|
| Revenus locatifs | 2 915 | 1 073 | 718 | 52 | 4 757 |
| Charges du foncier | -433 | -75 | -31 | -2 | -541 |
| Charges locatives non récupérées | -459 | -81 | -14 | -169 | -724 |
| Charges sur immeubles | -147 | -37 | -2 | -121 | -306 |
| Loyers nets | 1 876 | 880 | 670 | -240 | 3 186 |
| Frais de structure | 0 | 0 | 0 | -695 | -695 |
| Frais de personnel | 0 | 0 | 0 | -575 | -575 |
| Frais de fonctionnement | 0 | 0 | 0 | -1 270 | -1 270 |
| Produit de cession des immeubles de placement | 12 565 | 0 | 0 | 0 | 12 565 |
| VNC des immeubles cédés | -12 641 | 0 | 0 | 0 | -12 641 |
| Résultat de cession des immeubles de placement | -76 | 0 | 0 | 0 | -76 |
| Ajustement à la hausse des immeubles de placement | 347 | 200 | 0 | 0 | 547 |
| Ajustement à la baisse des immeubles de placement | -3 280 | 0 | -169 | 0 | -3 449 |
| Solde net des ajustements de valeur | -2 933 | 200 | -169 | 0 | -2 902 |
| Résultat opérationnel net | -1 133 | 1 079 | 501 | -1 510 | -1 063 |
| Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie | 144 | 0 | 0 | 89 | 232 |
| Intérêts et charges assimilées | -5 335 | -778 | 0 | -126 | -6 239 |
| Coût de l'endettement financier net | -5 192 | -778 | 0 | -38 | -6 007 |
| Résultat avant impôt | -6 325 | 302 | 501 | -1 548 | -7 069 |
| Impôts sur les bénéfices | | | | | |
| Impôts différés | | | | | |
| Résultat net de l'ensemble consolidé | -6 325 | 302 | 501 | -1 548 | -7 069 |
| Attribuable aux propriétaires de la société mère | -6 325 | 302 | 501 | -1 548 | -7 069 |
| Attribuable à la participation ne donnant pas le contrôle | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |

Au 30 septembre 2012, deux locataires rattachés au secteur Paris et le locataire du secteur de Marseille participent pour plus de 10% des produits totaux. Le détail des revenus liés à ces clients externes est présenté en Note 1.

ETAT DU RESULTAT CONSOLIDE au 30.09.2011

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

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE - ACTIF au 30.09.2012

| <i>(en milliers d'euros)</i> | PARIS | LYON | MARSEILLE | NON AFFECTE | TOTAL |
|---|----------------|---------------|---------------|-------------|----------------|
| Actifs corporels | 0 | 0 | 0 | 255 | 255 |
| Immeubles de placement | 256 660 | 53 100 | 15 510 | 0 | 325 270 |
| Autres actifs non courants | 5 315 | 0 | 0 | 113 | 5 428 |
| ACTIFS NON COURANTS | 261 975 | 53 100 | 15 510 | 368 | 330 953 |
| Créances clients | 3 681 | 1 570 | 0 | 0 | 5 252 |
| Autres créances | 7 272 | 715 | -71 | 121 | 8 038 |
| Charges constatées d'avance | 220 | 4 | 2 | 77 | 304 |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie | 5 265 | 4 838 | 6 236 | 72 | 16 411 |
| ACTIFS COURANTS | 16 439 | 7 128 | 6 167 | 271 | 30 005 |
| TOTAL ACTIF | 278 414 | 60 228 | 21 677 | 638 | 360 958 |

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE - ACTIF au 31.03.2012

| <i>(en milliers d'euros)</i> | PARIS | LYON | MARSEILLE | NON AFFECTE | TOTAL |
|---|----------------|---------------|---------------|--------------|----------------|
| Actifs corporels | 0 | 0 | 0 | 235 | 235 |
| Immeubles de placement | 249 230 | 52 840 | 15 680 | 0 | 317 750 |
| Autres actifs non courants | 6 000 | 0 | 0 | 314 | 6 314 |
| ACTIFS NON COURANTS | 255 230 | 52 840 | 15 680 | 549 | 324 299 |
| Créances clients | 2 585 | 853 | 429 | 0 | 3 867 |
| Autres créances | 5 883 | 983 | 8 | 170 | 7 044 |
| Charges constatées d'avance | 565 | 1 | 0 | 83 | 649 |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie | 7 562 | 4 288 | 5 180 | 2 027 | 19 057 |
| ACTIFS COURANTS | 16 595 | 6 125 | 5 617 | 2 280 | 30 617 |
| TOTAL ACTIF | 271 825 | 58 965 | 21 297 | 2 829 | 354 916 |

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE - PASSIF au 30.09.2012

| <i>(en milliers d'euros)</i> | PARIS | LYON | MARSEILLE | NON AFFECTE | TOTAL |
|---|----------------|---------------|------------|--------------|----------------|
| Dettes bancaires | 187 641 | 28 881 | 0 | 0 | 216 522 |
| Autres dettes financières | 31 371 | 359 | 0 | 3 344 | 35 074 |
| Instruments financiers | 15 088 | 2 919 | 0 | 0 | 18 008 |
| PASSIFS NON COURANTS | 234 100 | 32 159 | 0 | 3 344 | 269 603 |
| Part courante des dettes bancaires | 345 | 2 | 0 | 0 | 346 |
| Part courante des autres dettes financières | 404 | 285 | 0 | 583 | 1 272 |
| Avances et acomptes | 21 | 0 | 0 | 0 | 21 |
| Dettes fournisseurs | 2 070 | 446 | -3 | 426 | 2 939 |
| Dettes fiscales et sociales | 1 200 | 585 | 46 | 386 | 2 217 |
| Autres dettes | 1 625 | 1 063 | 0 | 50 | 2 738 |
| Produits constatées d'avance | 1 812 | 595 | 359 | 0 | 2 766 |
| PASSIFS COURANTS | 7 476 | 2 977 | 402 | 1 444 | 12 299 |
| TOTAL PASSIF (hors capitaux propres) | 241 577 | 35 136 | 402 | 4 788 | 281 902 |

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE - PASSIF au 31.03.2012

| <i>(en milliers d'euros)</i> | PARIS | LYON | MARSEILLE | NON AFFECTE | TOTAL |
|---|----------------|---------------|------------|---------------|----------------|
| Dettes bancaires | 197 469 | 28 856 | 0 | 0 | 226 325 |
| Autres dettes financières | 1 032 | 199 | 0 | 11 363 | 12 593 |
| Instruments financiers | 12 657 | 2 915 | 0 | 0 | 15 572 |
| PASSIFS NON COURANTS | 211 157 | 31 970 | 0 | 11 363 | 254 490 |
| Part courante des dettes bancaires | 485 | 1 | 0 | 0 | 487 |
| Part courante des autres dettes financières | 1 162 | 420 | 0 | 648 | 2 230 |
| Avances et acomptes | 20 | 0 | 0 | 0 | 20 |
| Dettes fournisseurs | 1 418 | 104 | 5 | 348 | 1 874 |
| Dettes fiscales et sociales | 674 | 254 | 155 | 425 | 1 509 |
| Autres dettes | 2 821 | 933 | 2 | 46 | 3 801 |
| Produits constatées d'avance | 2 066 | 512 | 359 | 0 | 2 937 |
| PASSIFS COURANTS | 8 646 | 2 223 | 521 | 1 467 | 12 858 |
| TOTAL PASSIF (hors capitaux propres) | 219 804 | 34 194 | 521 | 12 830 | 267 348 |

ANNEXES AUX COMPTES CONSOLIDES

I Présentation du Groupe Züblin Immobilière France

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 Nanterre sous le numéro 448 364 232. Son siège social se situe au 20-26 boulevard du Parc, 92200 Neuilly-sur-Seine.

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

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

Les états financiers consolidés de la Société pour la période allant du 1^{er} avril 2012 au 30 septembre 2012 ont été arrêtés le 13 novembre 2012 par le conseil d'administration.

II Faits significatifs du semestre

Le premier semestre de l'exercice clos au 31 mars 2013 a été marqué principalement par les faits suivants :

2.1. Gestion locative

- Immeuble Magellan

En juillet 2012, Züblin Immobilière France et la société Faurecia ont résilié le bail de l'immeuble Magellan (soit une résiliation de 8 335 m² et 267 parkings) avec effet rétroactif à compter du 1^{er} juillet 2012. Un nouveau bail a été conclu avec effet à cette même date, pour 9 159 m² et 267 parkings pour une durée de 9 années dont 6 ans fermes. Le loyer annualisé global de ces surfaces ressort à 2,4 M€* (240 €/m² bureau). Le nouveau bail est assorti d'engagements de travaux sur l'immeuble pour 650 K€ et d'une participation aux agencements du locataire pour 200 KEUR.

* loyer hors charges, hors taxe

- Immeuble Chaganne

En septembre 2012, Züblin Immobilière France et la société Europ Assistance ont résilié le bail portant sur l'ensemble de l'immeuble Chaganne avec effet rétroactif à compter du 1^{er} janvier 2012. Un nouveau bail a été conclu avec effet à cette même date, pour une durée de 9 années fermes. Ce nouveau bail est assorti d'engagements de réalisation de travaux portant sur les agencements et la façade de l'immeuble. Le loyer annualisé global de ces surfaces ressort à 1,9 M€* pendant la période des travaux prévue pour durer jusqu'en mars 2014 et à 2,2 M€* (245 €/m² bureau) une fois les travaux achevés. Pendant la durée des travaux, une partie des équipes Europ Assistance est installée dans des espaces tampons, extérieurs à l'immeuble Chaganne afin de permettre la réalisation des travaux d'agencements. Le budget des travaux est estimé à 9 MEUR HT.

* loyer hors charges, hors taxe

2.2. Emprunt participatif avec Züblin Immobilien Holding AG

En date du 24 avril 2012, Züblin Immobilière Paris Ouest a contracté un emprunt auprès de la société Züblin Immobilien Holding AG afin d'assurer le financement de la rénovation de l'immeuble Newtime (ex-Jatte1). Cet emprunt qui sera tiré au fur et à mesure des besoins en financement du projet présente les caractéristiques suivantes :

- Rémunération de 9,5% (dont 3% versés sur une base trimestrielle et 6,5% capitalisés) ;

- Echéance de l'emprunt 15 juillet 2015 (avec possibilité de proroger deux fois un an) ;
- Participation de Züblin Immobilien Holding AG à une éventuelle plus value sur l'immeuble. Le % de participation est fonction des contributions financières respectives de Züblin Immobilien Holding AG et du groupe Züblin France à l'ensemble du projet.

Une première enveloppe de 35M€ a été mise à disposition par Züblin Immobilien Holding AG le montant cumulé des tirages au 30 septembre 2012 s'élève à 23,0 M€.

2.3. Cession de l'immeuble Horizon Défense

Le 28 septembre 2012, Züblin Immobilière Verdun Flourens a réalisé la vente de son immeuble Horizon Défense sis au 12/18 rue Gustave Flourens 92150 Suresnes pour un montant brut de 13,3 M€.

L'emprunt souscrit auprès de la banque Aareal de 10 M€ a été remboursé le même jour. Le swap de taux d'intérêts utilisé pour la couverture de l'emprunt a été reclassé dans la catégorie instruments financiers isolés dont les variations de juste valeur sont comptabilisées en compte de résultat.

2.4. SPPICAV Pierres Vertes Investissement

En date du 25 septembre 2012, la SPPICAV Pierres Vertes investissement qui était sans activité depuis sa création a fait l'objet d'une transmission universelle de patrimoine à la société Züblin Immobilière France.

III Principes et méthodes comptables

Les comptes consolidés semestriels résumés ont été préparés en conformité avec la norme IAS 34, « information financière intermédiaire », telle qu'adoptée dans l'Union Européenne. Ils ne comportent pas l'intégralité des informations requises pour des états financiers annuels complets et doivent être lus conjointement avec les états financiers du Groupe pour l'exercice clos le 31 mars 2012.

3.1. Principales normes comptables

Les états financiers consolidés arrêtés au 30 septembre 2012 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 2012, dans la mesure où l'application des normes et interprétations suivantes, obligatoire aux exercices ouverts à compter du 1^{er} avril 2012 dans le référentiel « tel que publié » de l'IASB est sans incidence significative sur les états financiers consolidés au 30 septembre 2012 :

- Amendement à IAS 1 : Présentation des états financiers – Présentation des postes des autres éléments du résultat global ;
- IAS 19 : Avantages du personnel (applicable au 1^{er} janvier 2013).

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} avril 2012, 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 2012 :

- Amendement à IAS 32 : Instruments financiers : Compensation des actifs et passifs financiers ;
- Amendement à IFRS 7 : Informations à fournir sur la compensation des actifs et passifs financiers ;
- IFRS 13 : Evaluation de la juste valeur.

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

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

3.2. Recours à des jugements et estimations

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

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

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

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

3.3. Immeuble de placement (IAS 40)

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

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

Juste valeur :

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

La juste valeur est déterminée au 30 septembre 2012 sur la base d'expertises indépendantes fournissant des évaluations hors droits (ou valeur « nette vendeur »), en prenant en compte une décote sur la valeur droits inclus (ou valeur « acte en main »). Cette décote correspond à l'estimation des frais et droits de mutation qu'un acquéreur supporterait, soit environ 6,2% de la valeur nette vendeur pour un immeuble dont la mutation serait soumise au régime des droits d'enregistrements ou 1,8% pour une mutation dépendant du régime TVA.

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

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

Méthodologie d'expertise

L'ensemble des immeubles composant le patrimoine du Groupe a fait l'objet d'une expertise au 30 septembre 2012 par la société BNP Paribas Real Estate dont le mandat a débuté au 30 septembre 2009.

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

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

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

Les hypothèses de calcul suivantes sont retenues pour la valorisation:

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

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

- Approche par comparaison

L'expert établit une approche par les ratios unitaires, 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.

Au 30 septembre 2012, la valeur de l'ensemble des immeubles détenus par le Groupe a été déterminée en calculant la moyenne arithmétique des valeurs obtenues selon les trois méthodologies à l'exception des immeubles Newtime et le Salengro.

Immeuble Salengro

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

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

Au 30 septembre 2012, la valeur de la méthode par comparaison pour l'immeuble Salengro est obtenue en ajoutant à la valeur de l'option d'achat calculée à cette date les loyers à encaisser jusqu'à une date estimée de réalisation de la vente, compte tenu des procédures administratives à suivre, au 31 mars 2013.

Immeuble Newtime

Au 30 septembre 2012, compte tenu du caractère certain de la réalisation du projet de rénovation de l'immeuble Newtime, la juste valeur de l'immeuble tient compte des créations de surface et de l'amélioration de la qualité de l'immeuble. Ainsi, la valeur du bien se détermine en déduisant de la valeur de sortie l'intégralité des frais et débours restant à engager pour la réalisation de l'opération de rénovation (coûts de rénovation, coûts de portage et frais financiers).

La valeur de sortie est la valeur obtenue par la capitalisation des loyers potentiels (i.e. extension de surface et valeur locative de marché d'un immeuble neuf) recoupée avec une méthode par comparaison.

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 premier semestre de l'exercice clos au 31 mars 2013, les marchés d'investissement ont continué à être marqués par une attitude prudente des investisseurs qui restent focalisés sur les marchés principaux et les produits de première qualité, voire différer leurs décisions d'investissements. Ce phénomène s'est traduit par une stabilité des hypothèses retenues par l'évaluateur au 30 septembre 2012 par rapport au 31 mars 2012.

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).

IV Gestion des risques financiers

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

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

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

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

a) Risque de fluctuation de la valeur des actifs immobiliers

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

La valeur des actifs immobiliers du Groupe a augmenté de 7,5 M€ sur six mois au 30 septembre 2012 passant d'une valeur hors droits de 317,8 M€ à 325,3 M€.

Toute chose étant égale par ailleurs, une variation à la hausse ou à la baisse de 10 ou 20 points de base des taux de rendement immobiliers constatés sur la base des évaluations indépendantes et les loyers annualisés au 30 septembre 2012 aurait les incidences suivantes sur la valeur des actifs immobiliers du Groupe :

| Variation taux de rendement immédiat (en bps) | (20) | (10) | 0 | +10 | +20 |
|---|-------------|-------------|----------|------------|------------|
| Impact sur la valorisation hors droit des immeubles de placement au 30.09.12 (en K€) | 8 852 | 4 367 | - | - 4 252 | - 8 395 |
| Valorisation hors droits des immeubles de placement au 30.09.12 (en K€) | 334 122 | 329 637 | 325 270 | 321 018 | 316 875 |

b) Risque de fluctuation des revenus locatifs

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

L'écart entre les loyers annualisés (24,8 M€ dont 14,2 M€ d'espaces vacants du patrimoine en restructuration en valeur locative de marché) et les loyers de marché (25,2 M€) au 30 septembre 2012 ressort à 0,4 M€.

c) Autres Risques Financiers

- Risque de crédit

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

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

Aucun risque d'insolvabilité significatif n'a été relevé au cours du premier semestre de l'exercice clos au 31 mars 2013 ou des exercices précédents.

- Risque de liquidité

Le Groupe est attentif à refinancer son activité sur le long terme et à diversifier les échéances et les sources de financement. Ainsi, au 30 septembre 2012, les emprunts bancaires d'un nominal de 218 M€ se répartissent entre deux partenaires bancaires, Natixis et Aareal, respectivement pour 57% et 43%.

En date du 20 juillet 2011, un prêt de 9 MCHF (soit 7,4 M€ au 30 septembre 2012) a été mis en place avec la société Züblin Immobilien Holding AG pour une durée de 4 ans en vue notamment d'assurer le financement des travaux de l'immeuble Jatte 3.

En date du 24 avril 2012, un prêt de 35 M€ (dont 23 M€ déjà tirés au 30 septembre 2012) a été mis en place pour le financement du projet de rénovation de l'immeuble Newtime.

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

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

- Risque de taux d'intérêts

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

Au 30 septembre 2012, 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 |
|------------|--|-----------------------------------|--------------------------------------|
| 30.09.2012 | +100 (100) | 6 591 - | 153 44 |
| 31.03.2012 | +100 (100) | 8 050 - | |

Coût moyen de la dette

Le coût moyen de la dette bancaire de Züblin Immobilière France s'établit à 4,12% au 30 septembre 2012 (4,53% au 31 mars 2012). Ce niveau de coût moyen de la dette s'explique par le niveau de marge des emprunts et le coût des instruments de couverture en place.

Par ailleurs, au 30 septembre 2012, le Groupe Züblin a mis en place les financements suivants avec la société Züblin Immobilien Holding AG :

- Un prêt de 9 MCHF rémunéré au taux de 5% ;
- Un prêt participatif d'un nominal de 35 MEUR (dont 23 MEUR tirés au 30 septembre 2012) rémunéré au taux de 9,5% (dont 6,5% capitalisés annuellement). Compte tenu de la valorisation de l'immeuble Newtime établie par l'expert indépendant BNP Paribas RE à la clôture, aucune participation ne serait à verser à Züblin Immobilien Holding AG.
- Risque de change.

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

- Règlement trimestriel du service de la dette correspondant à un montant annuel de 456 KCHF pendant quatre ans ;
- Remboursement en date du 20 juillet 2015 de l'emprunt de 9 MCHF. Afin de réduire son exposition au risque de change sur cette opération, le Groupe a souscrit à la mise en place de l'emprunt des options de change.
- Risque du capital

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

L'outil principal de gestion du capital utilisé par le Groupe est son ratio d'endettement consolidé LTV qui se détermine en rapportant le montant total des encours de dettes bancaires nets de la trésorerie (y compris la réserve de trésorerie de 7,2 MEUR au 30 septembre 2012 nantie au profit de la banque Aareal dans le cadre de l'emprunt de Züblin Immobilière Paris Ouest) à la juste valeur des immeubles de placement. Au 30 septembre 2012, comme au 31 mars 2012, le Groupe s'est fixé comme objectif de maintenir ce ratio au dessous d'un seuil de 65%. Le Groupe estime que le niveau de capitaux propres qui permet de satisfaire cet objectif de 65% assure une notation de crédit suffisante tout en fournissant un effet de levier pour développer l'activité du Groupe et maximiser la valeur pour l'actionnaire.

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

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

Au 30 septembre 2012, le ratio LTV du Groupe, tel que défini ci-dessus, est de 59,4%.

V Notes et commentaires

Note 0 – Périmètre de consolidation

Le périmètre de consolidation est constitué :

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

Les sociétés ci-dessus sont sous le contrôle exclusif direct de Züblin Immobilière France et de ce fait sont intégrées globalement.

Notes sur le compte de résultat

Note 1 – Revenus locatifs

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

30.09.2012

| | K€ | % |
|--------------------|--------------|-------------|
| Faurecia | 1 001 | 21% |
| Europ Assistance | 906 | 19% |
| Ville de Marseille | 718 | 15% |
| Autres | 2 132 | 45% |
| Total | 4 757 | 100% |

30.09.2011

| | K€ | % |
|------------------|---------------|-------------|
| Roche | 3 798 | 35% |
| Faurecia | 1 482 | 14% |
| Europ Assistance | 1 026 | 9% |
| YSL Beauté | 738 | 7% |
| Autres | 3 834 | 35% |
| Total | 10 878 | 100% |

Note 2 – Coût de l'endettement financier net

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

| En K€ | 30.09.2012 | 30.09.2011 |
|---|---------------|---------------|
| Charges financières | | |
| Charges financières liées au financement bancaire | -5 259 | -5 086 |
| Charges d'intérêts sur ORA | -84 | -97 |
| Charge d'intérêts sur emprunt ZIHAG | -190 | -73 |
| Intérêts sur réserve indisponible porteur de l'ORA | -14 | -15 |
| Mali sur achat d'actions propres | -28 | -16 |
| Recyclage de la variation de juste valeur des SWAP | -664 | 0 |
| Actualisation des dépôts de garantie | 0 | -162 |
| Total charges financières | -6 239 | -5 448 |
| Produits financiers | | |
| Intérêts financiers | 54 | 121 |
| Actualisation des dépôts de garantie | 91 | 0 |
| Gains de change nets de la variation de JV de la couverture | 0 | 162 |
| Autres | 87 | 0 |
| Total des produits financiers | 232 | 283 |
| Coût de l'endettement financier net | -6 007 | -5 166 |

Résultat par actions

| | 30.09.2012 | 30.09.2011 |
|---|---------------|--------------|
| Résultat net de l'ensemble consolidé (en K€) | -7 069 | 1 741 |
| Nombre d'actions moyen (actions potentielles* dilutives comprises) sur la période (actions propres déduites) | 12 370 189 | 12 367 876 |
| Résultat net dilué et pondéré par action (en €) | -0,57 | 0,14 |
| Nombre d'actions ordinaires majoré des actions ordinaires potentielles* dilutives à la clôture (actions propres déduites) | 12 370 189 | 12 367 876 |
| Résultat net dilué par action (en €) | -0,57 | 0,14 |
| Nombre d'actions ordinaires majoré des actions ordinaires potentielles* dilutives à la clôture | 12 401 801 | 12 401 801 |
| Résultat net par action (en €) | -0,57 | 0,14 |

* Les actions potentielles auxquelles il est fait référence au 30.09.2012 sont les 2 656 250 actions résultant de la conversion des ORA

Notes sur le Bilan

Note 3 – Immeubles de placement

L'évolution de la juste valeur des immeubles de placement, entre le 31 mars 2011 et le 30 septembre 2012 est la suivante :

| En K€ | Valeur 31.03.11 | Incidence des investissements | Autres variations | Variation de juste valeur | Valeur 31.03.12 | Incidence des investissements | Intérêts capitalisés | Autres variations | Cession | Variation de juste valeur | Valeur 30.09.12 |
|--|--------------------|-------------------------------------|----------------------|---------------------------------|--------------------|-------------------------------------|-------------------------|----------------------|----------------|---------------------------------|--------------------|
| Jatte 2 | 33 950 | 16 | | -226 | 33 740 | | | | | -390 | 33 350 |
| Le Chaganne | 25 080 | 107 | | 683 | 25 870 | 798 | | | | -868 | 25 800 |
| Suresnes | 12 810 | 96 | | -296 | 12 610 | 31 | | | -12 641 | 0 | 0 |
| Le Magellan | 50 330 | 153 | 138 | -701 | 49 920 | 68 | | -276 | | -2 022 | 47 690 |
| Le Danica | 49 700 | 831 | -11 | 2 320 | 52 840 | 66 | | -6 | | 200 | 53 100 |
| Le Salengro | 16 480 | 15 | | -815 | 15 680 | -1 | | | | -169 | 15 510 |
| Sous-total | 188 350 | 1 218 | 127 | 965 | 190 660 | 962 | 0 | -281 | -12 641 | -3 250 | 175 450 |
| immeubles de placement | | | | | | | | | | | |
| Newtime | 77 480 | 3 375 | | -525 | 80 330 | 19 400 | 504 | | | 336 | 100 570 |
| Imagine | 45 640 | 2 195 | 9 | -1 084 | 46 760 | 2 533 | | -54 | | 12 | 49 250 |
| Sous-total immeubles en cours de construction | 123 120 | 5 570 | 9 | -1 609 | 127 090 | 21 933 | 504 | -54 | 0 | 347 | 149 820 |
| Total immeubles de placement | 311 470 | 6 788 | 136 | -644 | 317 750 | 22 895 | 504 | -335 | -12 641 | -2 902 | 325 270 |

Note 4 – Autres actifs non courants

Sont compris dans les autres actifs non courants:

- 5 000 K€, part à plus d'un an du montant de 7 176 K€ placé sur un compte de réserve de trésorerie nanti au profit de la banque Aareal utilisé pour le règlement des tombées d'intérêts de l'emprunt de la société Züblin Immobilière Paris Ouest jusqu'à l'échéance du prêt en juillet 2014 (voir VIII Engagements donnés) (6 000 K€ au 31 mars 2012) ;
- La juste valeur de 115 K€ des options de change EUR/CHF souscrites dans le cadre de l'emprunt de 9 MCHF réalisé auprès de Züblin Immobilien Holding AG ;
- Le dépôt de garantie de 200K€ versé pour la location d'espaces tampons dans le cadre des travaux de l'immeuble Chaganne ;
- 111 K€ bloqués dans le cadre du contrat de liquidité conclu avec Natixis en date du 06 juin 2012 (128 K€ au 31 mars 2012).

Note 5 – Créances clients

Au 30 septembre 2012, il s'agit essentiellement de la facturation des loyers et accessoires du 4ème trimestre 2012 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 2012 ne présente d'antériorité et de risque d'irrecouvrabilité significatifs.

| en K€ | 30.09.2012 | 31.03.2012 |
|--------------------------------|--------------|--------------|
| Créances clients brutes | 5 252 | 3 867 |
| Dépréciation des créances | | |
| Créances clients nettes | 5 252 | 3 867 |

Note 6 – Autres créances

Elles se décomposent comme suit :

| en K€ | 30.09.2012 | 31.03.2012 |
|--------------------------------------|--------------|--------------|
| Appel charges gestionnaires | 871 | 3 221 |
| Compte réserve de trésorerie * | 2 176 | 2 581 |
| TVA | 3 503 | 347 |
| Autres créances | 1 487 | 895 |
| Autres créances, valeur brute | 8 038 | 7 044 |

* Partie à moins d'un an du compte de réserve de trésorerie nanti au profit de la banque Aareal utilisé pour le règlement des tombées d'intérêts liées à l'emprunt de la société Züblin Immobilière Paris Ouest (voir VIII Engagements donnés)

Note 7 – Charges constatées d'avance

Les charges constatées d'avance d'un montant de 304 K€ (649 K€ au 31 mars 2012) correspondent à des charges d'exploitation (assurances et taxes).

Note 8 – Trésorerie et équivalent de trésorerie

| en K€ | 30.09.2012 | 31.03.2012 |
|--|---------------|---------------|
| Banque | 15 166 | 17 082 |
| Placement financier à court terme | 1 244 | 1 975 |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie | 16 411 | 19 057 |

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

Note 9 – Obligations remboursables en actions

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

| | |
|---|---------------|
| Obligation remboursable en action – nominal | 35 500 |
| Imputation des frais d'émission | -352 |
| Composante dette (valeur actualisée des intérêts financiers fixes)* | -5 590 |
| Total | 29 558 |

* Montant de la composante dette déterminée à l'émission de l'ORA (voir Note 11 Autres dettes financières pour solde au 30.09.12 de la composante dette).

Note 10 – Dettes bancaires

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

| En Keur | 30.09.2012 | 31.03.2012 |
|-----------------------------------|-------------------|-------------------|
| < à 1 mois | 38 | 59 |
| entre 1 à 3 mois | 7 | 6 |
| > à 3 mois | 301 | 421 |
| Total Passifs courants | 346 | 487 |
| 1 à 3 ans | 198 605 | 208 418 |
| 3 à 5 ans | 17 916 | 17 906 |
| Plus de cinq ans | 0 | 0 |
| Total Passifs non courants | 216 522 | 226 325 |
| Total | 216 868 | 226 811 |
| | | |
| Taux d'intérêt moyen | 4,12% | 4,53% |

Note 11 – Autres dettes financières

En K€ -Autres dettes financières au 30 septembre 2012

| Nature | Terme | Conditions | Solde au 30.09.12 | | | | | | | |
|--|------------|-------------------------|-------------------|-----------------|---------------|------------------|----------------------|--------------------------------------|--|-----------------------------------|
| | | | Principal | Intérêts courus | Total | Passifs courants | Passifs non courants | Dont échéances entre un et trois ans | Dont échéances entre trois 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 | 1 113 | | 1 113 | 32 | 1 081 | 890 | 191 | |
| Emprunt ZIHAG | | | 7 439 | | 7 439 | | 7 439 | 7 439 | | |
| Emprunt participatif | | TIE 9,33% (1) | 22 857 | 353 | 23 211 | | 23 211 | 23 211 | | |
| ORA - composante "dettes" (2) | | | 3 087 | 22 | 3 109 | 583 | 2 527 | 1 204 | 1 323 | |
| Sommes mises en réserve au profit du porteur de l'ORA | | | 750 | 67 | 817 | | 817 | | 817 | |
| SWAP - instrument de couverture de taux d'intérêt | | | | 657 | 657 | 657 | | | | |
| Total autres dettes financières | | | 35 246 | 1 100 | 36 346 | 1 272 | 35 074 | 32 743 | 2 331 | |

En K€ -Autres dettes financières au 31 mars 2012

| Nature | Terme | Conditions | Solde au 31.03.12 | | | | | | | |
|--|------------|-------------------------|-------------------|-----------------|---------------|------------------|----------------------|--------------------------------------|--|-----------------------------------|
| | | | Principal | Intérêts courus | Total | Passifs courants | Passifs non courants | Dont échéances entre un et trois ans | Dont échéances entre trois 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 | 1 896 | | 1 896 | 436 | 1 460 | 321 | 1 138 | |
| Emprunt ZIHAG | | | 7 472 | | 7 472 | | 7 472 | | 7 472 | |
| ORA - composante "dettes" (2) | | | 3 622 | 114 | 3 735 | 648 | 3 087 | 1 148 | 1 262 | 677 |
| Sommes mises en réserve au profit du porteur de l'ORA | | | 750 | 53 | 803 | | 803 | | | 803 |
| SWAP - instrument de couverture de taux d'intérêt | | | 317 | 599 | 916 | 916 | | | | |
| Total autres dettes financières | | | 14 057 | 766 | 14 823 | 2 000 | 12 822 | 1 469 | 9 872 | 1 481 |

(1) Le TIE du prêt participatif a été déterminé avec les hypothèses d'un remboursement de l'emprunt le 15 juillet 2015 et l'absence d'une participation à verser à Züblin Immobilien Holding AG compte tenu de la valeur de l'immeuble Newtime déterminée par l'expert indépendant BNP Paribas RE au 30.09.12.

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

Note 12 – Instruments financiers

Cf. partie VI Instruments financiers

Note 13 – Dettes fiscales et sociales

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

| en K€ | 30.09.2012 | 31.03.2012 |
|--|-------------------|-------------------|
| Charges fiscales à payer | 1 210 | 503 |
| TVA à décaisser | 7 | 170 |
| TVA collectée | 803 | 573 |
| Dettes provisionnées / congés et primes | 92 | 170 |
| Organismes sociaux et avances aux salariés | 105 | 93 |
| Total | 2 217 | 1 509 |

Ces dettes sont à échéance moins d'un an.

Note 14 – Autres dettes – passifs courants

Les autres dettes s'élèvent à 2 738 K€ au 30 septembre 2012 (3 801 K€ au 31 mars 2012). Elles correspondent essentiellement aux appels de charges auprès des locataires.

VI Instruments financiers

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

| En K€ | Valeur comptable | | Juste valeur | | Ecart | | |
|--------------------------------------|----------------------------------|------------|--------------|------------|------------|------------|---|
| | 30.09.2012 | 31.03.2012 | 30.09.2012 | 31.03.2012 | 30.09.2012 | 31.03.2012 | |
| Actifs financiers | | | | | | | |
| Banque | Cash | 16 411 | 19 057 | 16 411 | 19 057 | 0 | 0 |
| Placement financier court terme | Option juste valeur par résultat | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Autres actifs non courants | Prêts et créances | 5 428 | 7 314 | 5 428 | 7 314 | 0 | 0 |
| Instruments financiers dérivés | Cash flow hedge | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Créances clients et autres créances | Prêts et créances | 13 290 | 9 991 | 13 290 | 9 991 | 0 | 0 |
| Passifs financiers | | | | | | | |
| Dettes bancaires | Passif au coût amorti | 216 868 | 226 811 | 216 868 | 226 811 | 0 | 0 |
| Dettes bancaires | Cash | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Composante Dette de l'ORA | Passif au coût amorti | 3 109 | 3 735 | 3 109 | 3 735 | 0 | 0 |
| Autres dettes financières | Passif au coût amorti | 32 580 | 10 171 | 32 580 | 10 171 | 0 | 0 |
| Instruments financiers dérivés | Cash flow hedge | 18 008 | 15 890 | 18 008 | 15 890 | 0 | 0 |
| Dettes fournisseurs et autres dettes | Passif au coût amorti | 7 915 | 7 351 | 7 915 | 7 351 | 0 | 0 |

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

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

Niveau 1 : instruments financiers cotés sur un marché actif ;

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

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

Au 30 septembre 2012 comme au 31 mars 2012, l'ensemble des instrument financiers du Groupe sont de niveau 2.

Le tableau suivant présente la valorisation du portefeuille de swaps de taux d'intérêts au 30 septembre 2012 :

| En K€ | Nominal au 30.09.12 | Valorisation au 30.09.12 |
|------------------------------------|------------------------|-----------------------------|
| 1 à 12 mois | | |
| 1 à 3 ans | 124 000 | -10 001 |
| 3 à 5 ans | 93 700 | -7 343 |
| Plus de 5 ans | | |
| Total cash flow hedge | | -17 344 |
| 1 à 12 mois | | |
| 1 à 3 ans | 10 000 | -664 |
| 3 à 5 ans | | |
| Plus de 5 ans | | |
| Total swaps position isolée | | -664 |

La valorisation des swaps de taux d'intérêts au 30 septembre 2012 est présentée hors intérêts courus.

Le tableau suivant présente l'échéancier des passifs financiers du Groupe au 30 septembre 2012, sur la base des engagements de flux de trésorerie contractuels non actualisés :

| au 30/09/12 | | | | | | | | | |
|--------------------------------------|--------------------------------|------------------|---------------|----------------------|---------------|-------------------------|---------------|------------------|---------------|
| En K€ - échu | Montant nominal au 31.03.12 | < à un an | | entre un à trois ans | | entre trois et cinq ans | | > à 5 ans | |
| | | Charge d'intérêt | Amortissement | Charge d'intérêt | Amortissement | Charge d'intérêt | Amortissement | Charge d'intérêt | Amortissement |
| Emprunts après couverture | 217 788 | 8 923 | 0 | 8 315 | 199 788 | 757 | 18 000 | | |
| ORA | 3 087 | 146 | 560 | 208 | 1 204 | 87 | 1 323 | | |
| Sommes mises en réserves (ORA) | 817 | | | | | 170 | 817 | | |
| Emprunt ZIHAG | 7 439 | 372 | | 672 | 7 439 | | | | |
| Emprunt participatif | 23 000 | 711 | | 6 282 | 23 000 | | | | |
| Dépôts et cautionnements | 1 113 | | 32 | | 890 | | 191 | | |
| Dettes fournisseurs et autres dettes | 10 681 | | 10 681 | | | | | | |

Détail des échéances à moins d'un an :

| au 30/09/12 | | | | | | |
|--------------------------------------|------------------|---------------|------------------|---------------|------------------|---------------|
| En K€ - échu | < à 1 mois | | entre 1 à 3 mois | | > à 3 mois | |
| | Charge d'intérêt | Amortissement | Charge d'intérêt | Amortissement | Charge d'intérêt | Amortissement |
| Emprunts après couverture | 227 | | 1 481 | | 7 216 | |
| ORA | | | 38 | | 108 | 560 |
| Sommes mises en réserves (ORA) | | | | | | |
| Emprunt ZIHAG | | | 93 | | 279 | |
| Emprunt participatif | | | 176 | | 535 | |
| Dépôts et cautionnements | | | 32 | | | |
| Dettes fournisseurs et autres dettes | | | 10 681 | | | |

VII Engagements de Financement et de Garantie

Engagements donnés

Engagements au titre des emprunts bancaires

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

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

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

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

Ont été donnés en garantie, au profit des banques sous la forme d'un nantissement, les titres de la filiale 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 | ICR devant être supérieur ou égal à |
|-----------------------|---|---------------|-----|-------------------------------------|
| Aareal | Refinancement Züblin immobilière Paris Ouest (Newtime, Jatte 2) | - | | - |
| Aareal | Financement Le Chaganne (Gennevilliers) | - | | - |
| Natixis | Financement Imagine (Neuilly-sur-seine) | (1) | | 100% (1) |
| Natixis | Financement Magellan (Nanterre) | (1) | | 100% (1) |
| Natixis | Financement Danica (Lyon) | (1) | | 100% (1) |

(1) En date du 07 novembre 2011, par avenants aux contrats d'emprunt portant sur les immeubles Jatte 3, Magellan et le Danica, la banque Natixis a consenti à modifier les modalités de calcul des ratios de LTV et de DSCR liés à ces emprunts de la société Züblin Immobilière France et ce jusqu'à l'échéance des prêts, pour tenir compte de la vacance structurelle à venir au titre du programme de travaux de rénovation.

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 2012, Züblin Immobilière France et ses filiales respectent les engagements pris aux termes de leurs emprunts bancaires.

Engagement de réalisation de travaux

Lors de la signature du bail avec Faurecia, Züblin Immobilière France s'est engagée à réaliser des travaux d'amélioration pour un montant global hors taxes de 850 K€ (dont 250 KEUR à réaliser avant le 30 juin 2013, 400 KEUR avant le 30 juin 2014 et 200 KEUR avant le 31 décembre 2014).

Option d'achat Salengro

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

Au 30 septembre 2012, compte tenu d'une hypothèse d'exercice de l'option d'achat au 31 décembre 2012, la valeur de l'option d'achat ressort à environ 14,7 M€

Engagements de conservation des immeubles

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

| | Engagement de conservation jusqu'au : |
|------------------|---------------------------------------|
| 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 2012, 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 |
| 2012/2013 | 9 628 | 13% | 9 417 | 18% |
| 2013/2014 | 10 517 | 14% | 10 224 | 19% |
| 2014/2015 | 9 859 | 13% | 8 941 | 17% |
| 2015/2016 | 9 655 | 13% | 8 177 | 15% |
| 2016/2017 | 8 397 | 11% | 6 292 | 12% |
| 2017/2018 | 7 355 | 10% | 4 966 | 9% |
| 2018/2019 | 6 938 | 9% | 1 948 | 4% |
| 2019/2020 | 6 566 | 9% | 1 900 | 4% |
| 2020/2021 | 5 126 | 7% | 1 895 | 4% |
| 2021/2022 | - | 0% | - | 0% |
| | 74 041 | 100% | 53 760 | 100% |

Par ailleurs, les garanties bancaires reçues des locataires s'élèvent au 30 septembre 2012 à 1,1 M€.

VIII Informations sur les parties liées

A l'exception de l'emprunt participatif mis en place entre les sociétés Züblin Immobilière Paris Ouest et Züblin Immobilien Holding AG (voir paragraphe 2.2), les transactions avec les parties liées n'ont pas évolué depuis le 31 mars 2012.

IX Autres informations

Engagement de retraite

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

Evolution du capital

| | Capital social en K€ (*) | Nombre d'actions (*) |
|--|-----------------------------|-------------------------|
| Capital social au 31.03.11 | 16 051 | 9 172 283 |
| Augmentation de capital (incorporation de prime) | 1 003 | 573 268 |
| Capital social au 31.03.12 | 17 055 | 9 745 551 |
| Capital social au 30.09.12 | 17 055 | 9 745 551 |

(*) informations incluant les actions d'autocontrôle

Répartition du capital

La répartition du capital au 30 septembre 2012 se présente comme suit :

| Base non diluée | 30.09.2012 | | 31.03.2012 | |
|-----------------------------------|------------------|----------------|------------------|----------------|
| | Nombre de titres | % | Nombre de titres | % |
| Groupe Züblin | 5 765 375 | 59,16% | 5 765 375 | 59,16% |
| Administrateurs et dirigeants (*) | 45 941 | 0,47% | 45 940 | 0,47% |
| Autocontrôle | 31 612 | 0,32% | 55 458 | 0,57% |
| Public (**) | 3 902 623 | 40,05% | 3 878 778 | 39,80% |
| Total | 9 745 551 | 100,00% | 9 745 551 | 100,00% |

| Base diluée | 30.09.2012 | | 31.03.2012 | |
|--------------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|
| | Nombre de titres | % | Nombre de titres | % |
| ORA | 2 656 250 | | 2 656 250 | |
| Total | 12 401 801 | 100,00% | 12 401 801 | 100,00% |

(*) Monsieur Pierre Rossier, Président de la Société et administrateur, détient au 30 septembre 2012, 10 625 actions Züblin Immobilière France, et

Monsieur Pierre Essig, Directeur général de la Société et administrateur, détient au 30 septembre 2012, 29 308 actions Züblin Immobilière France, et Monsieur Bruno Schefer, administrateur de la Société, détient au 30 septembre 2012, 5 956 actions Züblin Immobilière France, et Monsieur Andrew Walker, administrateur de la Société, détient au 30 septembre 2012, 48 actions Züblin Immobilière France.

Le solde restant correspondant à 3 actions est détenu par trois autres administrateurs de la Société.

(**) A l'exception de la société Lamesa Holding, représentant les intérêts de Monsieur Viktor Vekselberg, qui a déclaré en date du 14 mai 2012 avoir franchi le seuil de 5% à la hausse et détenir à cette date 5,95% du capital et des droits de vote de la Société, aucun autre actionnaire n'a déclaré détenir plus de 5% du capital et/ou des droits de vote au 30 septembre 2012.

Evénements postérieurs à la clôture

Franchissement de seuil

La société Lamesa Holding a informé Züblin Immobilière France le 12 octobre 2012, qu'elle détenait 10,02% du capital et des droits de vote de la Société à cette date. La société Lamesa Holding, représente les intérêts de Monsieur Viktor Vekselberg, et a déclaré le 27 mars 2012 détenir également 10,03% du capital de Züblin Immobilien Holding AG.

Signature d'un bail avec la Société France Telecom

En date du 19 octobre 2012, Züblin Immobilière France et la société France Telecom ont conclu un bail de neuf ans (dont six fermes) avec effet à cette même date, portant sur l'intégralité du bâtiment C de l'immeuble Danica, et un lot de 217,5 m² au RDC du bâtiment B soit une surface totale de 4 158,5 m². Le bail est assorti d'une franchise loyer de 12 mois et d'un budget de travaux versé à France Telecom pour la réalisation par leurs services de la rénovation des espaces loués d'un montant de 1 210 K€HT. Le loyer annualisé global de ces surfaces ressort à 1 034,6 K€* (210 €/m² bureau).

* loyer hors charges, hors taxe

Signature d'un avenant avec la Société MCE5

En date du 30 octobre 2012, Züblin Immobilière France et la société MCE5 ont conclu un avenant au bail du 01/03/2009 avec effet au 4 novembre 2012, portant sur un lot supplémentaire de 612,5 m² au 2^{ème} étage du bâtiment B de l'immeuble Danica. Le bail est assorti d'une franchise loyer de 3 mois. Le loyer annualisé de ces surfaces ressort à 159,2 K€* (210 €/m² bureau).

* loyer hors charges, hors taxe

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

Aux Actionnaires,

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

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés résumés de la société Züblin Immobilière France S.A., relatifs à la période du 1er avril au 30 septembre 2012, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité ;

Ces comptes semestriels consolidés résumés ont été établis sous la responsabilité du conseil d'administration. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

1. Conclusion sur les comptes

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

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

2. Vérification spécifique

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

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

Orléans et Paris-La-Défense, le 14 novembre 2012

Les Commissaires aux Comptes

FCN
Jean-Michel Rouzee

ERNST & YOUNG et Autres
Nathalie Cordebar

Exercice clos au 31 mars 2012

Rapport de Gestion

ZÜBLIN IMMOBILIERE FRANCE

Société anonyme au capital de EUR 17.054.714,25

Siège social : 20-26, boulevard du Parc, 92200 Neuilly-sur-Seine

448 364 232 RCS NANTERRE

RAPPORT DE GESTION ACTIVITE DE LA SOCIETE DU 1^{ER} AVRIL 2011 AU 31 MARS 2012

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 2012 ;
- 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 2012, le groupe Züblin Immobilière France SA (ci-après le « Groupe ») est constitué de 5 sociétés :

- Züblin Immobilière France SA, société mère (ci-après Züblin Immobilière France ou la « Société »),
- Züblin Immobilière Paris Ouest 1 SAS (ci-après Züblin Immobilière Paris Ouest), détenue et contrôlée à 100 % par Züblin Immobilière France,
- SCI Züblin Immobilière Verdun Flourens (anciennement SCI Verdun Flourens), détenue et contrôlée à 99,99 % par Züblin Immobilière France,
- Züblin Immobilière France Asset Management SAS (ci-après Züblin Immobilière France AM), détenue et contrôlée à 100 % par Züblin Immobilière France,
- SPPICAV Pierres Vertes investissement (ci-après Pierres Vertes Investissement), détenue et contrôlée à 99,88 % par Züblin Immobilière France.

Züblin Immobilière France et ses filiales ont pour objet social la détention, l'administration, la gestion et l'exploitation par bail, location ou autrement d'actifs immobiliers de bureaux.

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

1.1 Züblin Immobilière France SA

Züblin Immobilière France, filiale de Züblin Immobilien Holding AG (société cotée au SWX-Zürich, holding du groupe Züblin), est enregistrée au Registre du Commerce de Nanterre sous le numéro 448 364 232. Son siège social se situe au 20-26, boulevard du Parc, 92200 Neuilly-sur-Seine.

1.2 Züblin Immobilière Paris Ouest 1 SAS

Züblin Immobilière Paris Ouest 1 est enregistrée au Registre du Commerce de Nanterre sous le numéro B 442 166 187. Son siège social se situe au 20-26, boulevard du Parc, 92200 Neuilly-sur-Seine.

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 Nanterre sous le numéro D 478 981 467. Son siège social se situe au 20-26, boulevard du Parc, 92200 Neuilly-sur-Seine.

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

1.4 SPPICAV Pierres Vertes Investissements

Züblin Immobilière France a créé en janvier 2011 en partenariat avec la société de gestion Viveris Reim l'OPCI Pierres Vertes Investissement dédié au Groupe Züblin pour la rénovation d'immeubles de bureaux en respect des lois « Grenelle 2 ». Au 31 mars 2012, cet OPCI doté d'un capital de 100 120 € et ne possédant aucun actif immobilier est détenu à 99,88% par Züblin Immobilière France.

1.5 Züblin Immobilière France Asset Management SAS

Züblin Immobilière France Asset Management est enregistrée au Registre du Commerce de Nanterre sous le numéro 532 107 471. Son siège social se situe au 20-26, boulevard du Parc, 92200 Neuilly-sur-Seine.

2. Faits marquants de l'exercice et activité du Groupe

L'exercice clos au 31 mars 2012 a été marqué par le regain de la crise financière depuis l'été 2011. Compte tenu de la propagation de cette crise financière à la sphère économique et immobilière du fait de la raréfaction importante de l'accès au crédit, le Groupe a tout au long de l'exercice poursuivi sa stratégie d'adaptation de son patrimoine et de fidélisation des locataires afin de pouvoir faire face à des conditions adverses durables.

2.1 Patrimoine

2.1.1 Description du portefeuille

Au 31 mars 2012, le patrimoine de la société est composé de huit immeubles de bureaux d'une surface utile totale de 76 374 m², situés dans le quartier ouest des affaires de Paris (Neuilly-sur-Seine, Gennevilliers, Suresnes, Nanterre), ainsi qu'à Lyon et Marseille.

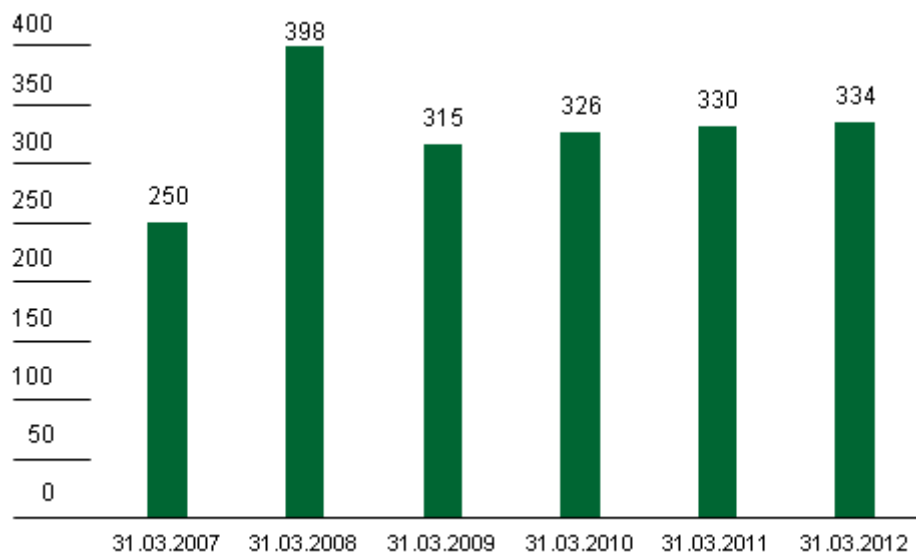
La valeur du patrimoine droits inclus s'établit au 31 mars 2012 à 334 M€ en hausse de 1% par rapport au 31 mars 2011. Cette stabilité résulte de la prise en compte par l'expert indépendant BNP Paribas Real Estate en charge de la valorisation du patrimoine au 31 mars 2012 de plusieurs paramètres de marché et hypothèses de valorisation, notamment :

- La valorisation de l'immeuble Newtime (ex-Jatte1) tient compte pour la première fois au 31 mars 2012 du projet de rénovation tel que défini par le Groupe (i.e. extension de surfaces et montée en gamme de l'immeuble) ;
- Les taux de rendements attendus sont restés stables sur l'ensemble du patrimoine par rapport aux niveaux encore élevés retenus au 31 mars 2011 à l'exception de l'amélioration constatée sur le marché lyonnais ;
- Les valeurs locatives de marché (hors immeuble Newtime (ex-Jatte 1) retenues par l'expert indépendant sont stables par rapport au 31 mars 2011 à 17,0 M€;
- Les revenus locatifs des immeubles en exploitation ont diminué (-1,46%) du fait de l'augmentation de la vacance (13,5% au 31 mars 2012 contre 6,2% au 31 mars 2011).

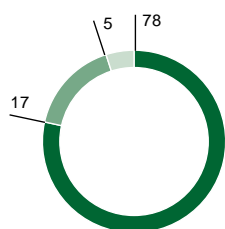
La suspension du programme d'acquisition initiée au début de l'exercice 2008/09 s'est poursuivie au cours du de l'exercice 2011/2012. Aucune cession n'a été réalisée au cours de l'exercice.

2.1.2 Evolution de la valeur du patrimoine depuis 6 ans

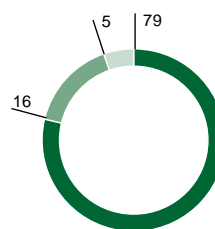
(En €M)



2.1.3 Répartition géographique par valeur d'expertise :



| En M€ | 31.03.2012 | 31.03.2011 |
|--------------|--------------|--------------|
| Paris | 261,1 | 259,9 |
| Lyon | 56,1 | 52,8 |
| Marseille | 16,6 | 17,5 |
| Total | 333,8 | 330,2 |



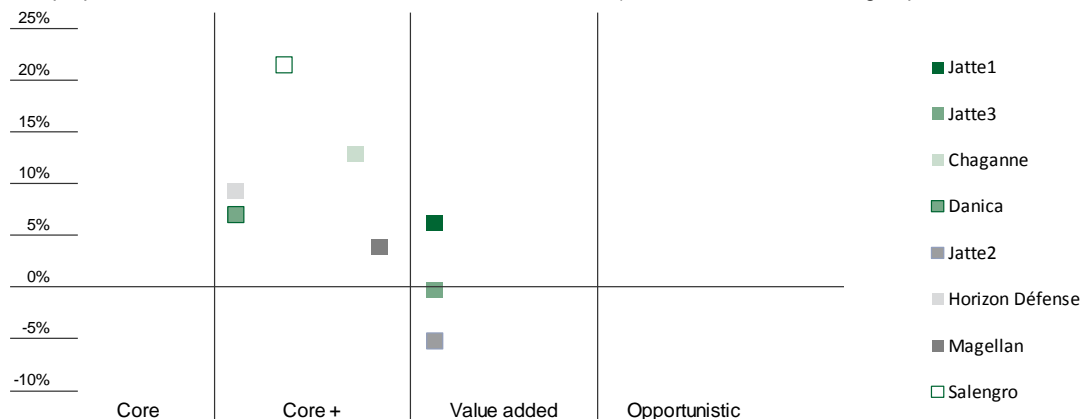
2.1.4 Rendement des immeubles

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 01.04.11 x (1 - niveau d'endettement groupe constaté au 31.03.11 (soit 36,4%))



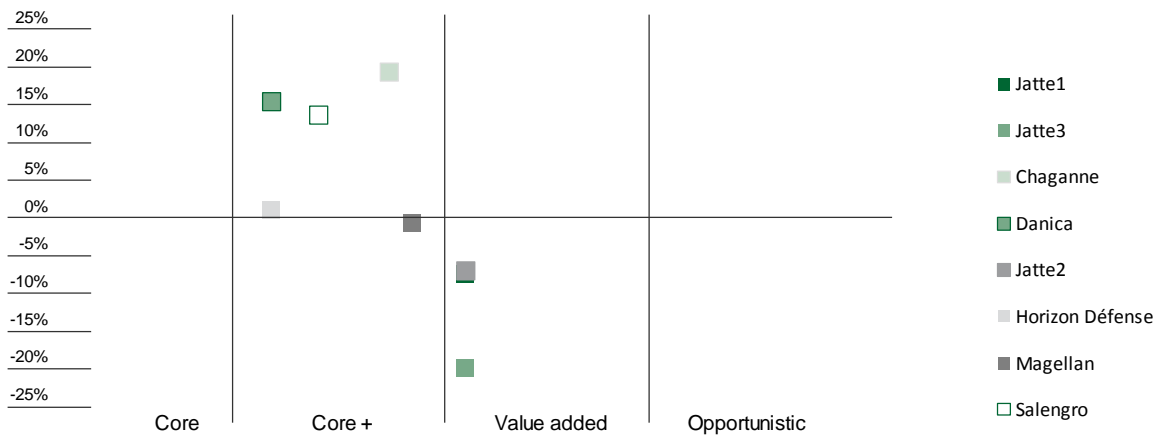
b) Rendement global

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 :

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

* Fonds propres alloués = Juste valeur de l'immeuble au 01.04.11 x (1 - niveau d'endettement groupe constaté au 31.03.11 (soit 36,4%))



Synthèse du patrimoine : Cf. tableau en annexe

2.2 Travaux de maintenance et de rénovation

Au cours de l'exercice, le Groupe a poursuivi sa politique de maintenance et d'amélioration de la qualité 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 près de 7,0 M€ de travaux d'entretien et de rénovation, comprenant principalement les travaux suivants :

- Dans le cadre du projet de rénovation de l'immeuble Newtime (ex-Jatte 1), 3 375 K€ ont été consacrés au cours de l'exercice à des études, à la finalisation du projet architectural (le dépôt du permis de construire est intervenu le 19 mai 2011) et au lancement des travaux dans le cadre du contrat de promotion immobilière (CPI) signé avec la société Sodéarif ;
- Dans le cadre du projet de rénovation de l'immeuble Imagine (ex-Jatte 3), 2 195 K€ ont été consacrés au cours de l'exercice à la rénovation des étages 5 et 7 et à la préparation de la phase 2 de la rénovation ;
- La rénovation des halls, des sanitaires et des ascenseurs de l'immeuble Danica pour 831 K€.

Rénovation des immeubles de l'île de la Jatte

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

Le départ des laboratoires Roche et celui d'YSL Beauté ont entraîné des baisses de loyers annualisés de respectivement 7,5 M€ et 3 M€.

Le Groupe a décidé de tirer profit de ces départs pour rénover ou restructurer les immeubles Jatte 1 et Jatte 3 afin de pouvoir les relouer dans de meilleures conditions et ainsi accroître la valeur de ces actifs. Dans ce cadre, l'immeuble Jatte 1 est rebaptisé Newtime et l'immeuble Jatte 3 est maintenant appelé Imagine.

Pour l'immeuble Newtime, le permis de construire a été obtenu. Les travaux ont débuté en mars 2012, pour une livraison prévue en mars 2014.

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

| | Budget Travaux | Date libération de l'immeuble | Durée des travaux | Date de livraison |
|--------------------------------|----------------|--|-------------------|---|
| Newtime (ex-Jatte 1) | 49 M€ | Novembre 2011 | 24 mois | 15.03.2014 |
| Imagine (ex-Jatte 3) (phase 1) | 2,0 M€ | Etages 5 et 7 : libres | 4-6 mois | Etage 5 et 7 travaux achevés fin septembre 2011 |
| Imagine (ex-Jatte 3) (phase 2) | 11,4 M€ | Etages Rdc, 1, 2, 3, 4, 5 et 9 et abords | 9 mois | Décembre 2012 |

La commercialisation des étages rénovés sur l'immeuble Imagine est en cours et celle de l'immeuble Newtime commencera dans le courant du 2^{ème} trimestre 2012.

S'agissant de l'immeuble Jatte 2, deux options sont envisagées :

- L'immeuble pourrait faire l'objet d'une rénovation similaire à celles entreprises sur Imagine ou Newtime à condition qu'un utilisateur ait préalablement contracté un bail pour sa location (rénovation « clé en main ») ;
- Il pourrait également être arbitré de façon opportuniste.

Financement des travaux

Au 31 mars 2012, le Groupe dispose de la trésorerie suffisante pour financer les travaux de rénovation de l'immeuble Imagine sur la phase 2 d'un montant de 11,4 M€.

Pour financer le projet de rénovation de l'immeuble Newtime (55 M€ dont 49 M€ de travaux) le Groupe a recours à un financement interne au groupe Züblin éventuellement complété si besoin par l'arbitrage d'actifs du portefeuille de Züblin Immobilière France.

Impacts de la vacance liée aux projets de rénovation

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

Pendant la durée des travaux de rénovation, soit environ 24 mois et jusqu'à la relocation des locaux libérés par la Comareg, les revenus locatifs du Groupe vont diminuer très significativement d'environ 50%. Le Groupe aura cependant suffisamment de trésorerie pour couvrir ses frais de fonctionnement et les intérêts des prêts hypothécaires.

b) Engagements pris au titre des emprunts bancaires

La situation de l'endettement du groupe Züblin Immobilière France au 31 mars 2012 est présentée en partie 12. Ressources financières.

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

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

Compte tenu des avenants mentionnés ci-dessus, au 31 mars 2012 le Groupe respecte ses engagements financiers (covenants) pris au titre des emprunts bancaires.

2.3 Gestion locative

2.3.1 Nouveaux baux et résiliation

Durant l'exercice, l'activité locative du Groupe a été marqué par les faits suivants :

- Immeuble Newtime (ex-Jatte 1)

Les laboratoires Roche ont intégralement libéré le 30 novembre 2011 l'immeuble Jatte 1, soit une surface de bureaux totale de 12 480 m² et un loyer annualisé de 5,9 M€.

L'immeuble vacant fait l'objet d'un projet de rénovation environnementale pour un budget total de 55 M€ (dont 4,1 M€ réglés au 31 mars 2012) qui s'achèvera en mars 2014.

- Immeuble Jatte 2

Conformément à la résiliation effectuée au cours de l'exercice précédent, YSL Beauté a intégralement libéré le 30 juin 2011, l'immeuble Jatte 2, soit une surface de bureaux totale de 6 345 m² et un loyer annualisé de 2,9 M€.

- Immeuble Imagine (ex-Jatte 3)

Conformément au bail signé en mai 2010, la société Cisac, précédemment locataire de 520 m² de bureau au 5^{ème} étage de l'immeuble Imagine (ex-Jatte 3) a déménagé au 7^{ème} étage, une fois sa rénovation effectuée pour une période de 6 ans fermes à compter du 15 mai 2010. Ce nouveau bail porte sur une surface de bureaux de 537 m² et un loyer annuel à 209,3 K€ (370 €/m² bureau) HC, HT.

La société Cisco systems (anciennement Tandberg) a résilié par anticipation son bail portant sur une surface de bureaux de 535 m² et un loyer annuel de 258,4 K€. Cette résiliation effective le 30 septembre 2011 a été consentie contre une indemnité de 400 K€.

Par ailleurs, l'occupation des étages 1 à 3 de l'immeuble Imagine (ex-Jatte 3) par les laboratoires Roche s'est poursuivie aux termes du protocole de résiliation amiable conclu lors de l'exercice précédent et prévoyant un loyer mensuel de 130 K€ HT, HC jusqu'au 30 novembre 2011.

- Immeuble Magellan :

Un bail dérogatoire a été signé avec Faurécia pour une surface de 715 m² au 2^{ème} étage pour un loyer de 163 677 € HT, HC.

La société National Instruments, actuel locataire du 1^{er} étage a sollicité des surfaces supplémentaires au 2^{ème} étage également, lesquelles ont fait l'objet d'un avenant à leur bail en date du 19 mars 2012 moyennant un loyer additionnel de 68 264 € HT, HC.

- Immeuble Danica :

La société Comareg, qui fait l'objet d'une procédure de liquidation judiciaire depuis la fin de l'année 2011, a libéré, dans le cadre de la cessation de son activité, les locaux qu'elle occupait et représentant globalement une surface de 4.680 m². Ce départ a un impact négatif sur les loyers annualisés de 920 000 euros. Toutefois, il est à noter que ces surfaces étaient louées en dessous de la valeur locative de marché, et qu'une revalorisation à la relocation est attendue.

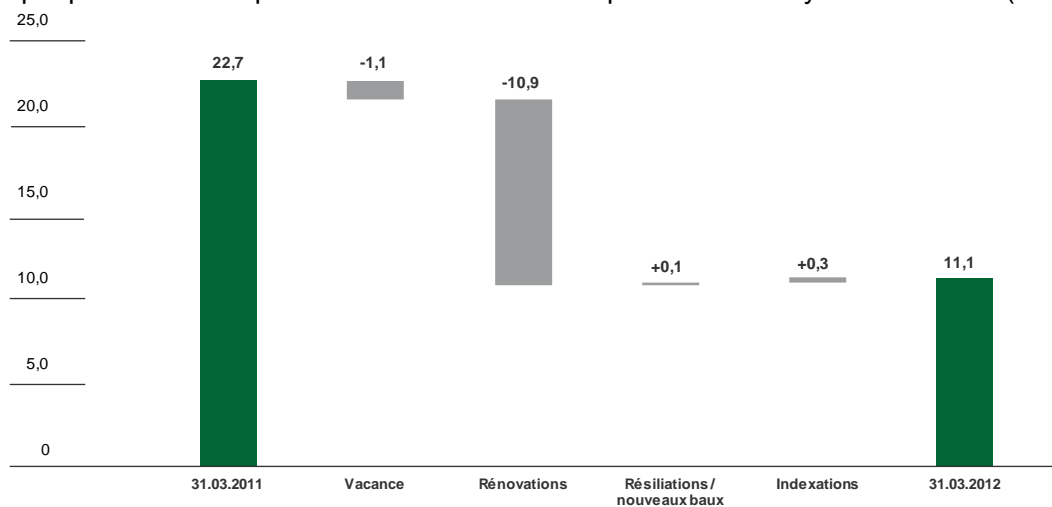
Un nouveau bail a été signé avec la société Vinci Nucléaire pour un lot de 380 m² loyer annuel de 83 074 € HC, HT.

2.3.2 Evolution des loyers annualisés

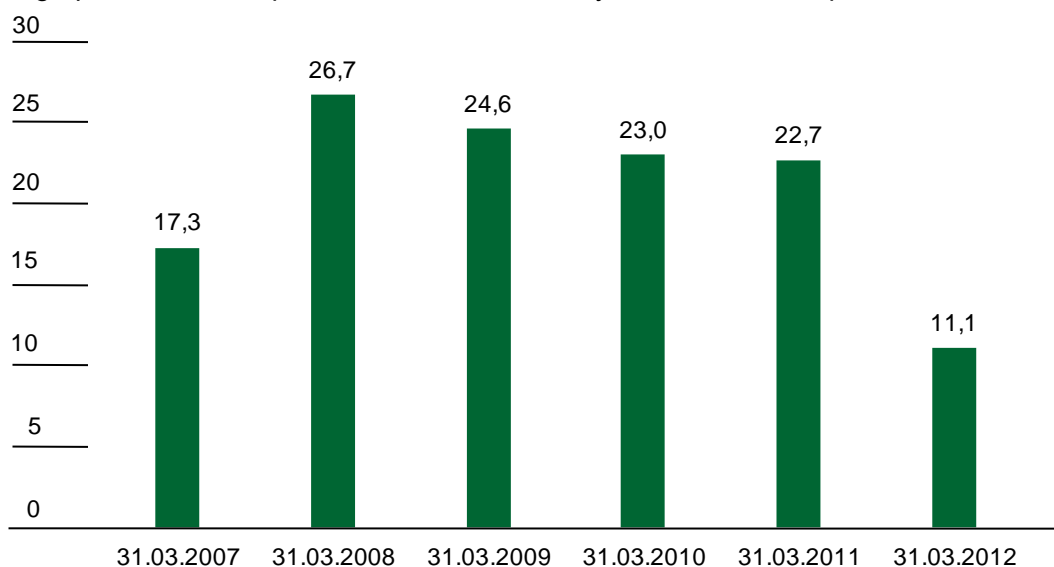
Les loyers annualisés étaient de 22,7M€ au 31 mars 2011 et s'établissent à 11,1M€ au 31 mars 2012 sur le patrimoine total, soit une baisse globale d'environ 50%. Le rendement locatif est de 6,2% sur la base de la valeur droits inclus du patrimoine hors restructuration. BNP Paribas Real Estate évalue la valeur locative du patrimoine à 25,5 M€.

Le taux de vacance financière sur le patrimoine (hors vacance structurelle sur immeubles disponibles à la rénovation) au 31 mars 2012 s'élève à 13,5% contre 6,2% au 31 mars 2011.

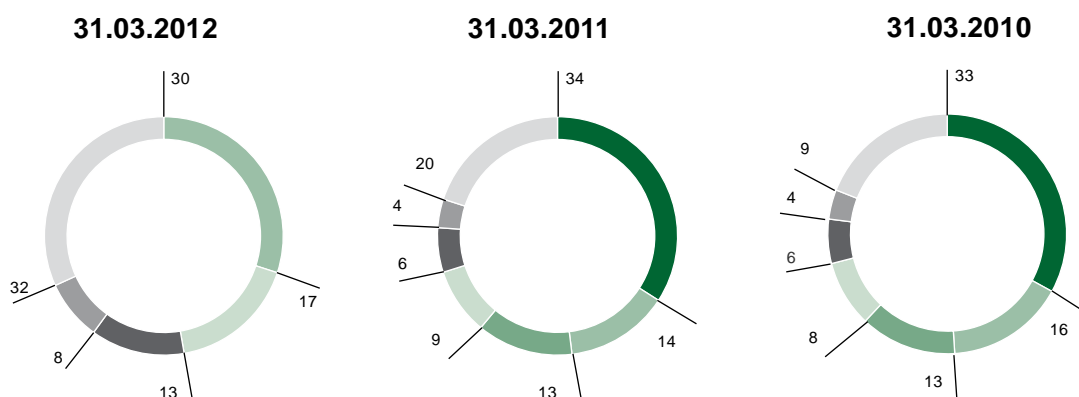
Le graphique ci-dessous présente les différentes composantes des loyers annualisés (en M€)



Le graphe ci-dessous présente l'évolution des loyers annualisés depuis le 31 mars 2007 (en M€) :



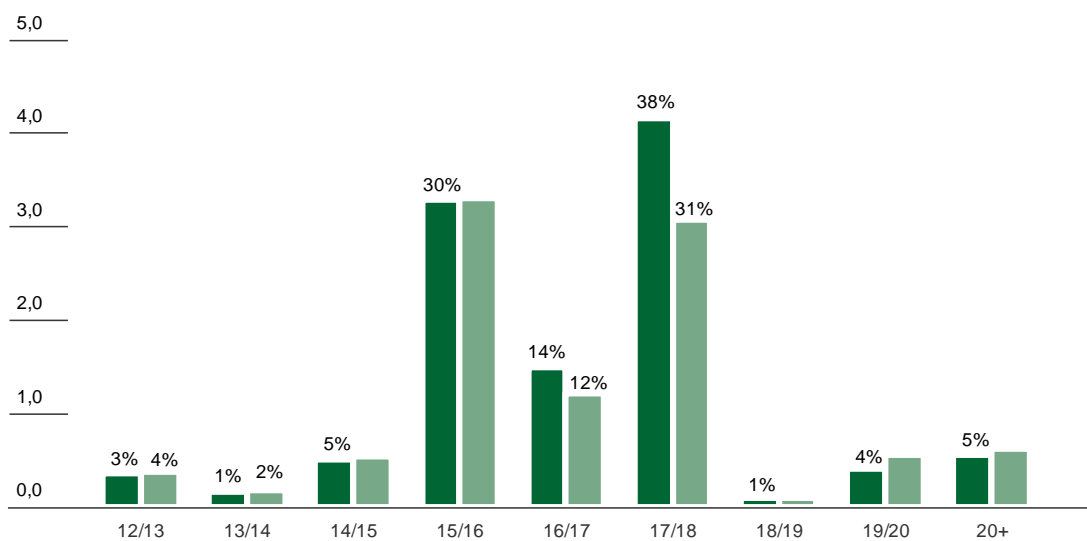
Evolution de la répartition des loyers annualisés sur les 3 dernières années :



| En M€ | 31.03.2012 | 31.03.2011 | 31.03.2010 |
|--------------------|-------------|-------------|-------------|
| Roche | - | 7,7 | 7,8 |
| Faurecia | 3,3 | 3,5 | 3,8 |
| YSL Beauté | - | 3,0 | 2,9 |
| Europ Assistance | 1,9 | 2,0 | 2,1 |
| Ville de Marseille | 1,4 | 1,4 | 1,4 |
| Lexmark | 0,9 | 0,9 | 0,9 |
| Autres | 3,5 | 4,2 | 4,1 |
| Total | 11,1 | 22,7 | 23,0 |

2.3.3 Echancier des baux

L'échéancier des baux se présente comme suit :



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

Nota : ni Europ Assistance, ni Lexmark n'ont fait usage de leur faculté de résiliation triennale pour l'année 2012/2013. En conséquence, la proportion des baux qui pourrait faire l'objet d'une résiliation anticipée triennale en 2012/2013 dans le graphique ci-dessus tient compte de cette information.

2.4 Opérations de Capital

2.4.1 Activité du contrat de liquidités

Il existe un contrat de liquidité, qui a été souscrit auprès de SG Securities, dont l'activité s'inscrit dans le programme de rachat d'actions autorisé par l'assemblée générale de Züblin Immobilière France du 28 juin 2011.

Entre le 1^{er} avril 2011 et le 31 mars 2012, au titre dudit contrat de liquidité, Züblin immobilière France a procédé à l'achat de 95 087 actions et la vente de 51 558 actions, soit 4,0% du volume global des transactions de la période.

A la date du 31 mars 2012, les moyens suivants figuraient au compte de liquidité : 55 458 actions et 128 250,17 €.

2.4.2 Distribution de primes d'émission et intérêts sur ORA

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

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

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

2.5 Gestion financière

Au cours de l'exercice, la structure de financement du Groupe est restée inchangée, le montant total du nominal des emprunts s'élevant à 227,8 M€ au 31 mars 2012.

L'ensemble de ces emprunts est totalement amortissable in fine. Ces emprunts à taux variables sont tous couverts par des contrats de swaps de taux d'intérêts à la date du 31 mars 2012.

Souscription d'un nouveau swap

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

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

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

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

Afin de réduire son exposition au risque de change portant sur le remboursement du nominal de l'emprunt, le Groupe a souscrit des options de changes à hauteur de 4,5 MCHF.

2.6 Autres faits significatifs

2.6.1 Création de la société Züblin Immobilière France Asset Management

Pour une gestion encore plus efficace de ses actifs et de l'ensemble des travaux de rénovation, le Groupe a créé le 3 mai 2011 la société Züblin Immobilière France Asset Management, filiale à 100% de Züblin Immobilière France, à qui ont été transférés les moyens généraux et les salariés de Züblin Immobilière France.

La création de ZIFAM permet au Groupe (i) d'effectuer des activités de gestion d'actifs immobiliers et également (ii) d'internaliser les activités relatives au property management des immeubles de la région parisienne à compter de l'exercice 2012/2013, pour fournir aux locataires des services de meilleure qualité en ligne avec la stratégie du Groupe.

2.6.2 OPCI Pierres Vertes Investissement

Au cours de l'exercice précédent, le Groupe a créé l'OPCI Pierres Vertes Investissement, véhicule d'investissement dédié à l'acquisition d'immeubles de bureaux en vue de leur réhabilitation environnementale dans le respect des normes « Grenelle 2 ».

Cependant, dans le contexte d'incertitudes économiques et d'aversion au risque qui s'est développé depuis l'été 2011 avec l'amplification de la crise de la dette souveraine dans la zone euro, il n'a pas été possible de sécuriser des engagements d'investissement sur des projets de rénovation « en blanc ». Compte tenu de l'absence de perspectives certaines à court et moyen terme quant à une augmentation du capital de l'OPCI, le Groupe a pris la décision d'y mettre un terme afin d'économiser les coûts de gestion et d'administration y afférents.

3. COMPTES CONSOLIDES

3.1 Bilan consolidé

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE - ACTIF

| <i>(en milliers d'euros)</i> | 31.03.2012 | 31.03.2011 | Variation 31.03.12 vs 31.03.11 | |
|---|----------------|----------------|--------------------------------------|------------|
| | | | (en K€) | (en %) |
| Actifs corporels | 235 | 121 | 114 | 94% |
| Immeubles de placement | 317 750 | 311 470 | 6 280 | 2,0% |
| Autres actifs non courants | 6 314 | 3 783 | 2 531 | 67% |
| ACTIFS NON COURANTS | 324 299 | 315 374 | 8 925 | 3% |
| Créances clients | 3 867 | 4 160 | -293 | -7% |
| Autres créances | 7 044 | 4 197 | 2 847 | 68% |
| Charges constatées d'avance | 649 | 701 | -52 | -7% |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie | 19 057 | 24 126 | -5 069 | -21% |
| ACTIFS COURANTS | 30 617 | 33 185 | -2 568 | -8% |
| TOTAL ACTIF | 354 916 | 348 559 | 6 357 | 2% |

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE - PASSIF

| <i>(en milliers d'euros)</i> | 31.03.2012 | 31.03.2011 | Variation 31.03.12 vs 31.03.11 | |
|---|----------------|----------------|--------------------------------------|-------------|
| | | | (en K€) | (en %) |
| Capital | 16 958 | 16 031 | 927 | 6% |
| Primes d'émission | 44 900 | 45 884 | -985 | -2% |
| Obligations remboursables en actions | 29 558 | 29 558 | 0 | 0% |
| Réserves consolidées | 9 861 | -1 436 | 11 297 | -787% |
| Couverture de flux de trésorerie futurs | -15 890 | -9 088 | -6 802 | 75% |
| Résultat consolidé | 2 181 | 11 297 | -9 115 | -81% |
| CAPITAUX PROPRES GROUPE | 87 568 | 92 246 | -4 678 | -5% |
| Intérêts minoritaires | 0 | 0 | | |
| CAPITAUX PROPRES | 87 568 | 92 246 | -4 678 | -5% |
| Dettes bancaires | 226 325 | 226 882 | -557 | 0% |
| Autres dettes financières | 12 822 | 5 529 | 7 293 | 132% |
| Instruments financiers | 15 572 | 9 088 | 6 484 | 71% |
| PASSIFS NON COURANTS | 254 720 | 241 499 | 13 221 | 5% |
| Part courante des dettes bancaires | 487 | 402 | 85 | 21% |
| Part courante des autres dettes financières | 2 000 | 2 697 | -697 | -26% |
| Avances et acomptes | 20 | 34 | -13 | -40% |
| Dettes fournisseurs | 1 874 | 730 | 1 144 | 157% |
| Dettes fiscales et sociales | 1 509 | 2 045 | -536 | -26% |
| Autres dettes | 3 801 | 2 626 | 1 175 | 45% |
| Produits constatés d'avance | 2 937 | 6 281 | -3 344 | -53% |
| PASSIFS COURANTS | 12 628 | 14 815 | -2 186 | -15% |
| TOTAL DU PASSIF | 354 916 | 348 559 | 6 357 | 2% |

3.2 Compte de résultat

| | 31.03.2012 | 31.03.2011 | Variation 31.03.12 vs 31.03.11 | |
|--|----------------|----------------|-----------------------------------|--------------|
| (en milliers d'euros) | | | (en K€) | (en %) |
| Revenus locatifs | 18 108 | 22 776 | -4 668 | -20% |
| Charges du foncier | -728 | -390 | -339 | 87% |
| Charges locatives non récupérées | -937 | -220 | -717 | 325% |
| Charges sur immeubles | -282 | -121 | -162 | 134% |
| Loyers nets | 16 161 | 22 045 | -5 885 | -27% |
| Frais de structure | -1 778 | -1 909 | 131 | -7% |
| Frais de personnel | -971 | -850 | -121 | 14% |
| Frais de fonctionnement | -2 749 | -2 759 | 11 | 0% |
| Ajustement à la hausse des immeubles de placement | 3 003 | 4 689 | -1 686 | -36% |
| Ajustement à la baisse des immeubles de placement | -3 647 | -1 880 | -1 767 | 94% |
| Solde net des ajustements de valeur | -644 | 2 809 | -3 453 | -123% |
| Résultat opérationnel net | 12 768 | 22 095 | -9 327 | -42% |
| Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie | 252 | 77 | 174 | 226% |
| Intérêts et charges assimilées | -10 838 | -10 876 | 37 | 0% |
| Coût de l'endettement financier net | -10 587 | -10 799 | 212 | -2% |
| Résultat avant impôt | 2 181 | 11 297 | -9 115 | -81% |
| Impôts sur les bénéfices | | | | |
| Résultat net de l'ensemble consolidé | 2 181 | 11 297 | -9 115 | -81% |
| Attribuable aux propriétaires de la société mère | 2 181 | 11 297 | -9 115 | -81% |
| Attribuable à la participation ne donnant pas le contrôle | 0 | 0 | | |

3.3 Normes et principes comptables

Les états financiers consolidés au 31 mars 2012 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 2012 sont sans changement significatif par rapport à ceux appliqués pour l'établissement des comptes au 31 mars 2011.

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

3.4 Commentaires

Les comptes consolidés présentés couvrent la période du 1er avril 2011 au 31 mars 2012.

3.4.1 Bilan

f) Immeubles de placement

La valeur des immeubles de placement dans les comptes consolidés au 31 mars 2012 est de 317 750 K€ contre 311 470 K€ au 31 mars 2011. Ce montant correspond à la juste valeur des immeubles. Elle est établie à partir de l'expertise indépendante effectuée par BNP Paribas Real Estate diminuée des frais et droits de mutation estimés à environ 6,2% de la valeur nette vendeur 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 2,0% entre les deux dates (Voir commentaires 2.1).

Au 31 mars 2012, la valeur de l'ensemble des immeubles détenus par le Groupe a été déterminée en calculant la moyenne arithmétique des valeurs obtenues selon les trois méthodologies à l'exception de l'immeuble le Salengro et de l'immeuble Newtime (ex-Jatte 1).

Immeuble Newtime (ex-Jatte 1)

Au 31 mars 2012, compte tenu du lancement du projet de rénovation de l'immeuble Newtime, la juste valeur de l'immeuble tient compte des créations de surface et de l'amélioration de la qualité de l'immeuble. Ainsi, la valeur du bien se détermine en déduisant de la valeur de sortie l'intégralité des frais et débours restant à engager pour la réalisation de l'opération de rénovation (coûts de rénovation, coûts de portage et frais financiers).

La valeur de sortie est la valeur obtenue par la capitalisation des loyers potentiels (i.e. extension de surface et valeur locative de marché d'un immeuble neuf) recoupée avec une méthode par comparaison.

Immeuble Salengro

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

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

Au 31 mars 2012, la valeur de la méthode par comparaison pour l'immeuble Salengro est obtenue en ajoutant à la valeur de l'option d'achat calculée à cette date les loyers à encaisser jusqu'à une date estimée de réalisation de la vente, compte tenu des procédures administratives à suivre, au 31 mars 2013.

g) Autres actifs et Autres créances

Au 31 mars 2012, les comptes « autres actifs non courants » et « autres créances » comprennent respectivement 6 M€ et 2,6 M€, qui constituent le compte de trésorerie nanti au profit de la banque Aareal et qui sert à couvrir le service de la dette pendant la période des travaux de rénovation des immeubles de l'île de la Jatte.

h) Instruments financiers

Cf. partie 12 ressources financières

i) Créances clients

Au 31 mars 2012, le montant de 3 867 K€ concerne essentiellement la facturation des loyers et accessoires du 2ème trimestre 2012 dont l'impact est neutralisé par des produits constatés d'avance.

j) Trésorerie et équivalents de trésorerie

Le solde de la trésorerie et équivalents trésorerie s'élève à 19 057 K€ au 31 mars 2012 (24 126 K€ au 31 mars 2011). En tenant compte de la réserve de trésorerie Aareal, la trésorerie est de 27 671 K€ au 31 mars 2012 (29 126 K€ au 31 mars 2011).

L'activité opérationnelle du Groupe et la mise en place d'un emprunt avec Züblin Immobilien Holding AG (7,7 M€) ont généré au cours de l'exercice un flux net de trésorerie de 18,3 M€.

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

- des intérêts financiers (10,9 M€) ;
- des travaux de valorisation réalisés sur les immeubles (7,2 M€).

Au cours de l'exercice 2011/2012, l'ensemble des flux de trésorerie générés par le Groupe fait ressortir une variation de trésorerie négative de 1,5 M€.

k) Capitaux propres

Les capitaux propres au 31 mars 2012 s'élèvent à 87 568 K€ contre 92 246 K€ au 31 mars 2011.

Les variations sur l'exercice proviennent principalement du résultat de la période (2 181K€) et de la variation de valeur des instruments de couverture de flux de trésorerie futurs entre le 31 mars 2012 et le 31 mars 2011 (-6 802 K€)

l) 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.

m) Dettes bancaires et financières

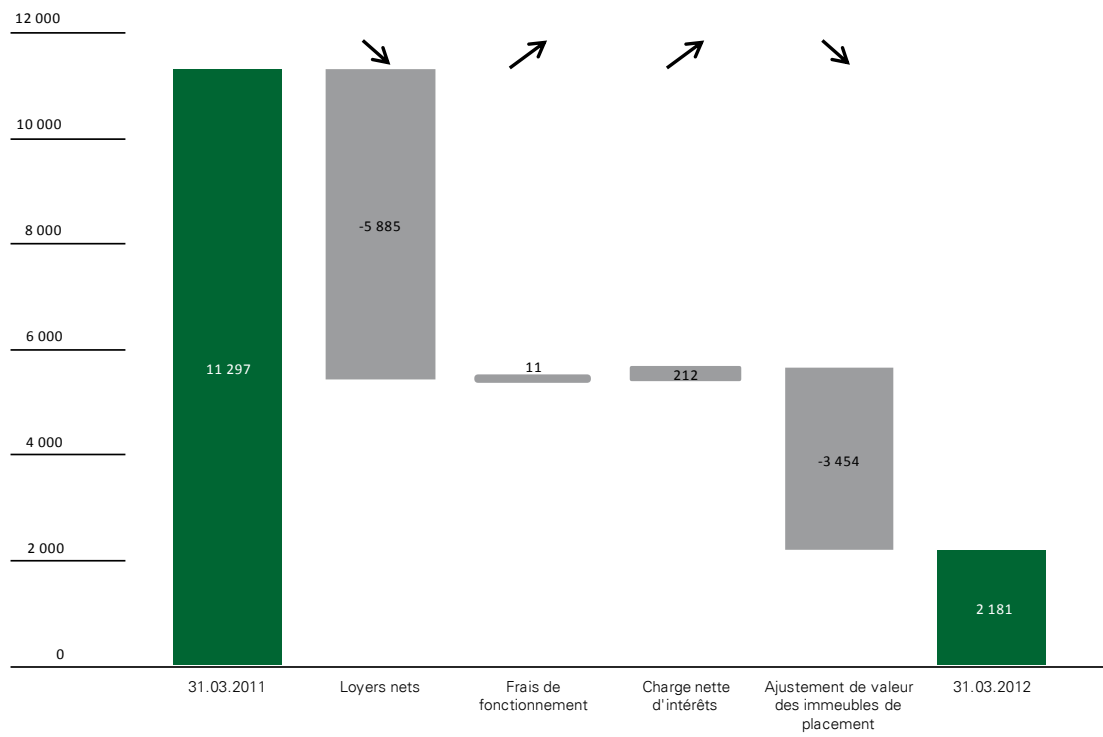
Cf. partie 12 ressources financières

Les Autres dettes financières de 14 823 K€ au 31 mars 2012 comprennent principalement :

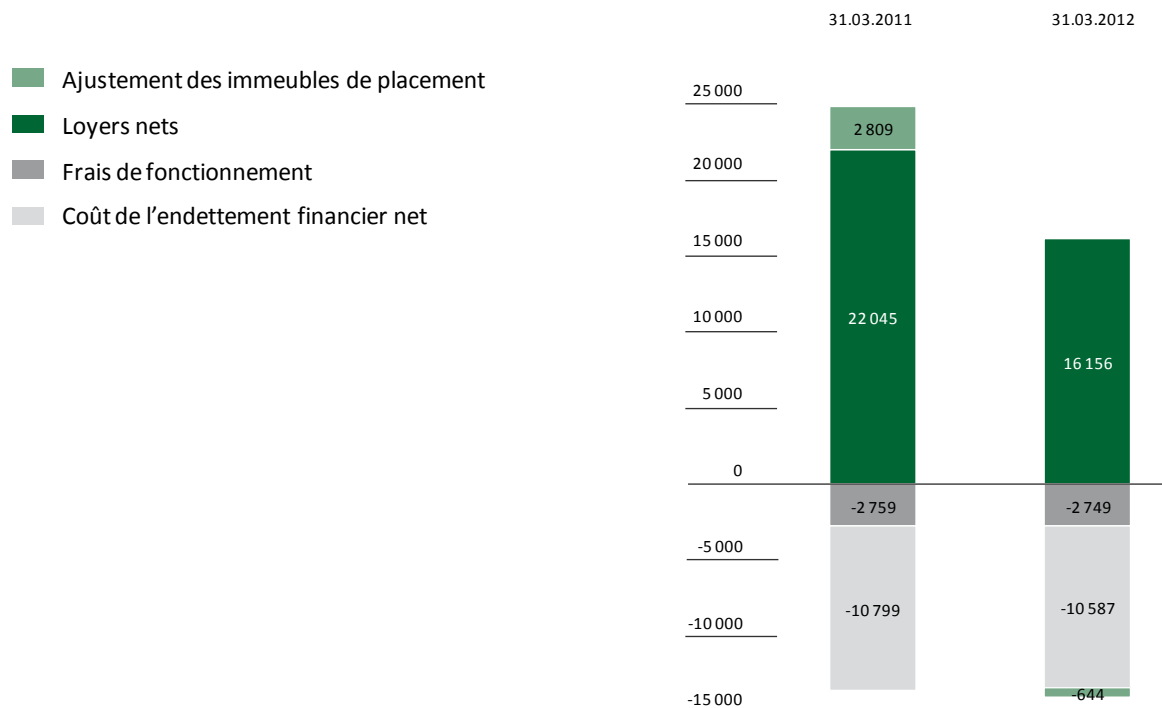
- le nominal de l'emprunt contracté auprès de Züblin Immobilien Holding AG soit 7 472 K€ ;
- les dépôts et cautionnements reçus des locataires en garantie de loyers pour un montant de 1 896 K€ ;
- la composante dette de l'ORA pour un montant de 3 735 K€ ;
- les sommes mises en réserve au bénéfice du porteur de l'ORA à la suite du remboursement de primes d'émission décidé par l'Assemblée générale ordinaire du 05 juillet 2010 de 0,30€ par action. Ce montant ainsi que les intérêts courus sur cette dette (soit un total de 803 K€ au 31 mars 2012) seront versés au porteur de l'ORA à la conversion de celle-ci.

3.4.2 *Compte de résultat*

Le résultat consolidé au 31 mars 2012 s'établit à 2 181 K€ contre 11 297 K€ au 31 mars 2011. Le graphique ci-dessous présente les variations par postes du compte de résultat entre les exercices 2010/11 et 2011/12 (en K€) :



Le graphique ci-dessous compare par nature de charges et de produits les résultats au 31 mars 2011 et au 31 mars 2012 (en K€) :



e) Revenus locatifs

Au total, du 1^{er} avril 2011 au 31 mars 2012, le Groupe a enregistré 16 161 K€ de revenus locatifs soit 27% de moins que lors de l'exercice précédent. Cette diminution s'explique principalement par l'impact des départs d'YSL Beauté de l'immeuble Jatte 2 au 30 juin 2011 et des laboratoires Roche des immeubles Newtime (ex-Jatte 1) et Imagine (ex-Jatte 3) au 30 novembre 2011.

f) Frais de fonctionnement

Les frais de fonctionnement du Groupe pour l'exercice se sont élevés à 2 749 K€ contre 2 759 K€ pour l'exercice précédent, soit une stabilité qui résulte de la combinaison des évolutions suivantes :

- L'augmentation des charges de personnel passées de 850 K€ à 971 K€ notamment du fait des recrutements effectués pour faire face aux besoins du Groupe .

- La diminution des frais de structure passés de 1 909 K€ à 1 778 K€ et qui tiennent compte des coûts liés à la création de la société Züblin Immobilière France Asset Management et du projet OPCl.

g) Solde net des ajustements de valeurs

Voir commentaires 2.1 et 2.2

h) Produits et charges financières

Les produits financiers s'élèvent à 252 K€ au 31 mars 2012 contre 77 K€ au 31 mars 2011. Ils se composent uniquement de produits de trésorerie.

Les charges financières étaient de 10 876 K€ au 31 mars 2011. Elles sont de 10 838 K€ au 31 mars 2012. Elles correspondent pour l'essentiel aux intérêts versés au titre des prêts hypothécaires contractés par le Groupe (10 605 K€ au 31 mars 2011, et 10 605 K€ au 31 mars 2012). Le solde est constitué par des charges d'actualisation et la charge d'intérêts courus sur l'ORA.

Voir également section 12 ressources financières

3.5 Actif Net Réévalué

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

Pour apprécier l'actif net réévalué de « remplacement », c'est-à-dire le montant des capitaux nécessaires à la poursuite de l'exploitation du Groupe dans des conditions économiques et financières identiques, il convient de substituer la valeur de marché « droits inclus » des immeubles à la valeur « hors droits » retenue pour l'appréciation de leur juste valeur dans les comptes consolidés du Groupe. Cette valeur « droits inclus » est estimée par la société BNP Paribas Real Estate à 333 824 K€ au 31 mars 2012, soit un écart de 22 104 K€ par rapport à la valeur « hors droits » enregistrée dans les comptes.

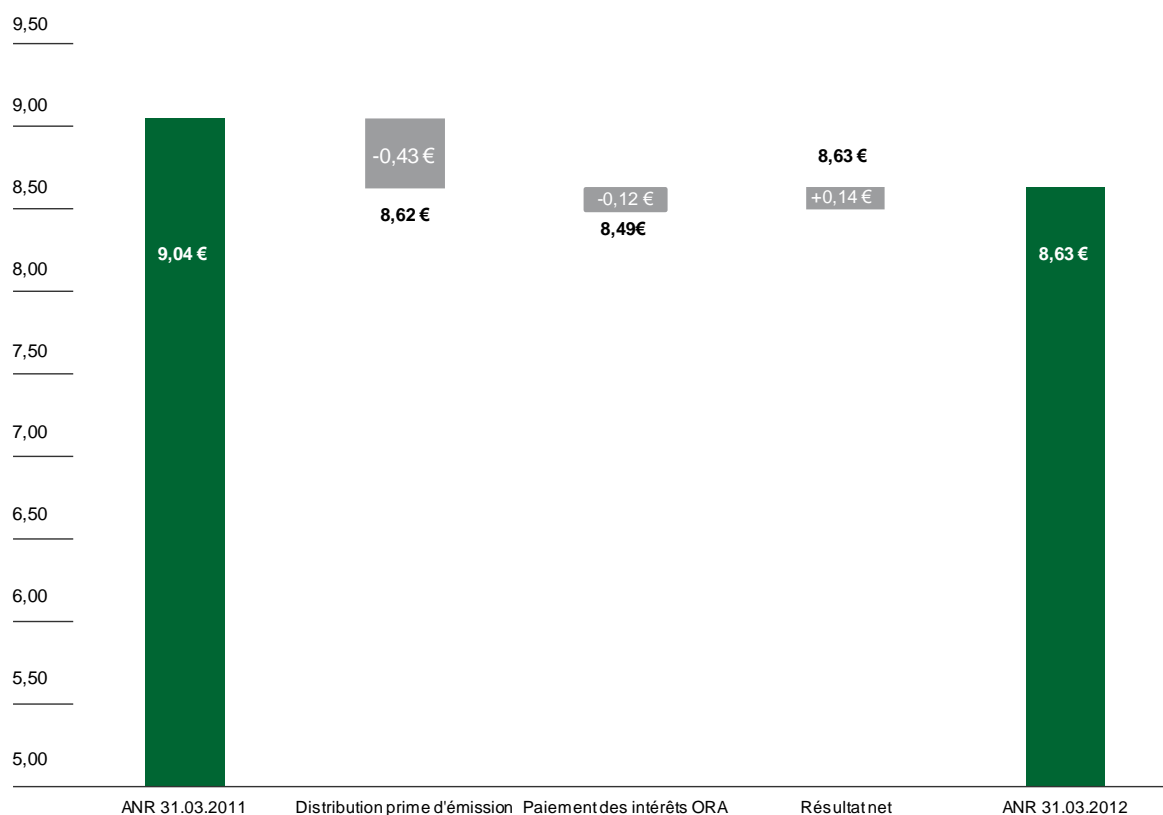
Le calcul de l'actif net réévalué par action est établi sur la base du nombre d'action en circulation (base non diluée) ou potentiel (base diluée) au 31 mars 2012 hors actions propres.

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

| | En K€ | Non dilué | Dilué |
|--|-------|---------------|----------------|
| Fonds propres consolidés | | 87 568 | 87 568 |
| - ajustement composante ORA | | - 29 558 | 3 087 |
| - ajustement réévaluation instruments de couverture de flux de trésorerie future | | 15 890 | 15 890 |
| Actif net Réévalué de liquidation | | 73 900 | 106 545 |
| Ajustement de valeur du patrimoine (droits) | | 22 104 | 22 104 |
| Actif net réévalué de remplacement | | 96 004 | 128 649 |
| Nombre d'actions (hors actions propres) | | 9 690 093 | 12 346 343 * |
| Actif net réévalué de liquidation par action | | 7,63 € | 8,63 € |
| Actif net réévalué de remplacement par action | | 9,91 € | 10,42 € |

* Les actions potentielles auxquelles il est fait référence au 31 mars 2012 sont les 2 656 250 actions résultant de la conversion des ORA

Le graphique ci-dessous décompose par nature les variations de l'ANR dilué par action entre le 31 mars 2011 et le 31 mars 2012.



3.6 Cash Flow d'exploitation

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

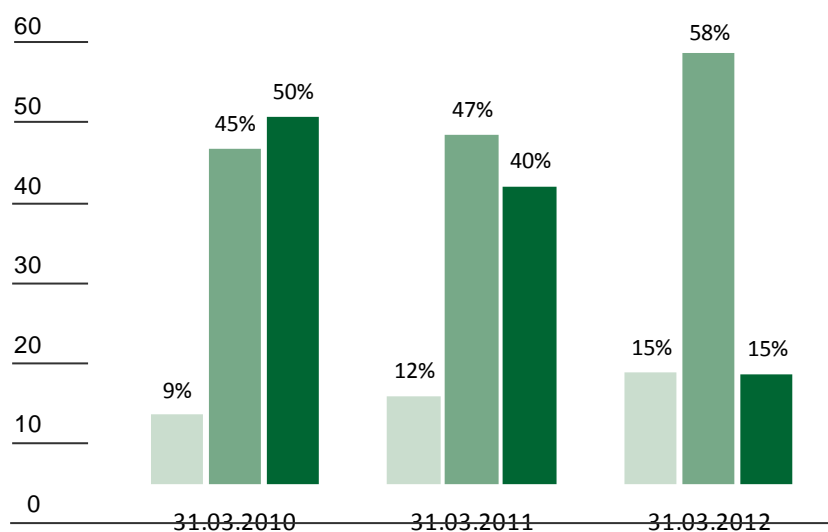
Le calcul du cash flow d'exploitation par action est établi sur la base d'un nombre d'action moyen pondéré hors actions propres (en circulation ou potentiel selon le cas) pour l'exercice clos au 31 mars 2012.

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

| | En K€ | Non dilué | Dilué |
|--|-------|---------------|---------------|
| Résultat net avant impôts | | 2 181 | 2 181 |
| Ajustement de variation de valeur des immeubles | | 644 | 644 |
| Ajustement étalement frais d'emprunts | - | 224 | - 224 |
| Ajustement des effets d'actualisation des dépôts de garantie | | 129 | 129 |
| Cash flow d'exploitation | | 2 730 | 2 730 |
| Nombre d'actions moyen pondéré (hors actions propres) | | 9 690 093 | 12 346 343 |
| Cash flow d'exploitation par action au 31.03.12 | | 0,28 € | 0,22 € |
| Cash flow d'exploitation par action au 31.03.11 | | 1,01 € | 0,79 € |

Compte tenu des niveaux de cash flow d'exploitation déterminés ci-dessus, le Groupe présente les indicateurs de rentabilité suivants au 31 mars 2012 (en % des loyers bruts) :

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



4. Comptes sociaux de Züblin Immobilière France

Le résultat social au 31 mars 2012 de Züblin Immobilière France est une perte de 2 851 K€.

Les produits d'exploitation s'élèvent à 15 199 K€, dont 13 736 K€ de loyers et 1 459 K€ de reprises de dépréciations sur immobilisations.

Les charges d'exploitation sont de 10 781 K€. Elles incluent notamment des amortissements pour 5 992 K€.

Les produits financiers s'élèvent à 3 952 K€, dont 3 356 K€ de dividendes reçus de Züblin Immobilière Paris Ouest et 586 K€ de produits de trésorerie.

Les charges financières sont de 10 619 K€ dont 8 007 K€ d'intérêts sur emprunts et 2 612 K€ de dépréciation sur les titres Züblin Immobilière Paris Ouest.

Le total des actifs de la société au 31 mars 2012 est de 257 490 K€, dont 180 746 K€ d'immobilisations dans des immeubles de placement, 14 565 K€ de prêt à la filiale Züblin Immobilière Paris Ouest, 36 755 K€ de participations et créances rattachées et 17 234 K€ de disponibilités.

Les capitaux propres de la société au 31 mars 2012 sont de 60 303 K€ et les dettes de 194 261 K€ (dont 35 500 K€ d'obligations remboursables en actions, 142 000 K€ de dettes auprès d'établissements de crédits et 7 400 K€ d'emprunt auprès de la société Züblin Immobilien Holding AG) et 2 680 K€ de produits constatés d'avance.

Les dettes fournisseurs à fin mars sont échéancées comme suit:

| En K€ | Total dettes fournisseurs au 31 mars | Echéance Juillet | Echéance Août | Echéance Septembre | Echéance > à Octobre |
|-------|--------------------------------------|------------------|---------------|--------------------|----------------------|
| 2012 | 695 | 695 | 0 | 0 | 0 |
| 2011 | 248 | 248 | 0 | 0 | 0 |

Par souci de représentativité de l'information donnée, le montant des dettes fournisseurs échéancé dans le tableau ci-dessus ne reprend pas le montant des comptes « factures non parvenues » pour 806 K€ (365 K€ au 31 mars 2011).

En additionnant ce montant au total échéancé, on retrouve la somme des postes « Dettes fournisseurs et comptes rattachés » et « Dettes sur immobilisations et comptes rattachés » du bilan passif, soit 1 500 K€ (612 K€ au 31 mars 2011).

5. Evolution et perspectives

5.1 Evénements importants survenus depuis le 31 mars 2012

Travaux de rénovation de l'immeuble Newtime (ex-Jatte 1)

En date du 24 avril 2012, Züblin Immobilière Paris Ouest a confirmé à la société Sodearif l'ordre de lancement du projet de rénovation de l'immeuble Newtime, dans le cadre du Contrat de Promotion Immobilière signé le 29 juillet 2011. Ce contrat porte sur un montant de travaux de 49,3 M€ HT. Sodearif doit livrer l'immeuble avant le 16 mars 2014.

Emprunt participatif avec Züblin Immobilien Holding AG

En date du 24 avril 2012, Züblin Immobilière Paris Ouest a contracté un emprunt auprès de la société Züblin Immobilien Holding AG afin d'assurer le financement de la rénovation de l'immeuble Newtime (ex-Jatte1).

Cet emprunt qui sera tiré au fur et à mesure des besoins en financement du projet présente les caractéristiques suivantes :

- Rémunération de 9,5% (dont 3% versés sur une base trimestrielle et 6,5% capitalisés) ;
- Echéance de l'emprunt 15 juillet 2015 (avec possibilité de proroger deux fois un an) ;
- Participation de Züblin Immobilien Holding AG à une éventuelle plus value sur l'immeuble. Le % de participation est fonction des contributions financières respectives de Züblin Immobilien Holding AG et du groupe Züblin France à l'ensemble du projet.

Une première enveloppe de 35M€ a été mise à disposition par Züblin Immobilien Holding AG et un premier tirage de 6,5M€ a été effectué le 24 avril 2012.

Déclaration de franchissement de seuil

La société Lamesa Holding a informé Züblin Immobilière France le 14 mai 2012, qu'elle détenait 5,95% du capital et des droits de vote de la Société à cette date. La société Lamesa Holding, représente les intérêts de Monsieur Viktor Vekselberg, et a déclaré le 27 mars 2012 détenir également 10,03% du capital de Züblin Immobilien Holding AG.

5.2 Perspectives d'avenir

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

Pendant la durée des travaux de rénovation, soit environ 24 mois et jusqu'à la relocation des locaux libérés par la Comareg, les revenus locatifs du Groupe vont diminuer très significativement d'environ 50%. Le Groupe aura cependant suffisamment de trésorerie pour couvrir ses frais de fonctionnement et les intérêts des prêts hypothécaires.

Au 31 mars 2012, le Groupe dispose de la trésorerie suffisante pour financer les travaux de rénovation de l'immeuble Imagine (ex-Jatte 3) d'un montant de 11,2 MEUR.

Le financement du budget de travaux de rénovation de l'immeuble Newtime (ex-Jatte 1) de 55 MEUR est assuré par un financement interne au groupe Züblin Immobilien.

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

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

7. Prises de participation et de contrôle, sociétés contrôlées

Pour une gestion encore plus efficace de ses actifs et de l'ensemble des travaux de rénovation, le Groupe a créé le 3 mai 2011 la société Züblin Immobilière France Asset Management, filiale à 100% de Züblin Immobilière France, à qui ont été transférés les moyens généraux et les salariés de Züblin Immobilière France.

8. Filiales et Participations

| A - RENSEIGNEMENTS DÉTAILLÉS CONCERNANT LES FILIALES ET PARTICIPATIONS | Capital | Capitaux Propres | Quote-part du capital détenue en pourcentage | Résultat du dernier exercice clos | Chiffre d'affaires du dernier exercice clos | Dividendes encaissés par la société au cours de l'exercice |
|--|-----------|------------------|--|-----------------------------------|---|--|
| 1 - Filiales (plus de 50% du capital détenu) | | | | | | |
| SAS Züblin Immobilière Paris Ouest I 20-26 boulevard du Parc 92200 Neuilly sur Seine | 8 212 189 | 25 126 767 | 100 | -1 282 768 | 5 454 256 | 3 270 160 |
| SCI Verdun Flourens 20-26 boulevard du Parc 92200 Neuilly sur Seine | 500 000 | 665 535 | 99,8 | 165 535 | 1 019 934 | 85 575 |
| OPCI Pierres Vertes Investissement 52 rue de la Victoire 75009 Paris 09 | 100 120 | 35 902 | 99,88 | -64 218 | - | - |
| SAS Züblin Immobilière France Asset Management 20-26 boulevard du Parc 92200 Neuilly sur Seine | 500 000 | 129 094 | 100 | -370 906 | 871 273 | - |
| 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 | | | | | | |

Les renseignements mentionnés ci-dessus sont ceux de l'arrêté des comptes en date du 31/12/2011 pour la SCI Züblin Immobilière Verdun Flourens et la SPPICAV Pierres Vertes Investissement et 31/03/2012 pour la SAS Züblin Immobilière Paris Ouest et la SAS Züblin Immobilière France Asset Management.

9. Distribution de dividendes

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

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

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

Compte tenu de son déficit fiscal reportable au 31 mars 2012, Züblin Immobilière France n'a aucune obligation de distribution au titre du régime SIIC pour l'exercice 2011/2012.

Züblin Immobilière France a pour objectif d'assurer une croissance régulière du dividende par action cohérente avec l'évolution de son cash flow d'exploitation par action. Compte tenu des perspectives d'avenir décrites au paragraphe 5.2 ci-avant, il n'est pas proposé de distribution de dividendes au titre de l'exercice 2011/2012.

10. Ressources humaines et Environnement

10.1 *Emploi*

Le Groupe emploie sept personnes à la date du 31 mars 2012.

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 *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.

10.3.1 *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.

10.3.2 *Actions envisagées pour les actifs déjà en portefeuille*

Après avoir mis en œuvre une analyse environnementale de l'ensemble de ses immeubles, le groupe Züblin Immobilien équipe petit à petit l'ensemble des immeubles qu'il détient d'un système de mesure de leur consommation d'énergie (EMS : Energy Monitoring System). Au cours de l'exercice 2011/2012, l'immeuble Horizon Défense, situé à Suresnes et occupé par Lexmark, a été équipé d'un EMS.

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

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

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

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

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

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

10.3.3 Bilan des actions effectuées au cours de l'exercice 2011-2012

L'immeuble Horizon Défense a été équipé d'un EMS. Grâce à ce système, nous avons pu constater que la consommation au cours de l'exercice 2011/2012 s'est élevée à 228 KWh/m²/an selon la répartition suivante :

- 20% pour la climatisation de l'immeuble
- 26% pour le chauffage de l'immeuble
- 28% pour les autres consommations électriques de l'immeuble
- 26% pour les consommations électriques du locataire.

La consommation d'eau sur cet immeuble a été de 0,27 m³/m² sur l'année.

10.3.4 Actions envisagées pour l'exercice 2012/2013

Pour l'exercice 2012/2013, le Groupe va poursuivre l'installation progressive de système EMS fournis par la société Sauter. Ces équipements visent à fiabiliser la collecte de données et permettre en sus d'analyser les diverses composantes de la consommation d'énergie des bâtiments.

Au cours de l'exercice 2012/2013, le Groupe va poursuivre les transformations des immeubles Newtime et Imagine en immeubles verts de toute dernière génération.

10.3.5 Actions envisagées pour le futur

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

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

Le Groupe voit dans les conséquences de l'application de la loi « Grenelle 2 » au parc immobilier tertiaire existant une opportunité de développement à moyen terme au travers de l'acquisition d'immeubles bien localisés, cependant obsolètes et pouvant faire l'objet de restructuration lourde afin de les mettre aux normes environnementales et d'en améliorer la performance énergétique.

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 117 K€ pour l'année 2012 (123 K€ en 2011).

12. Ressources financières

12.1 Principes généraux de la gestion financière

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

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

12.2 Encours des dettes bancaires au 31 mars 2012

Au 31 mars 2012, 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 LTV³ de 62,7% de la valeur de marché, hors droits, du patrimoine.

Synthèse des emprunts bancaires au 31 mars 2012 :

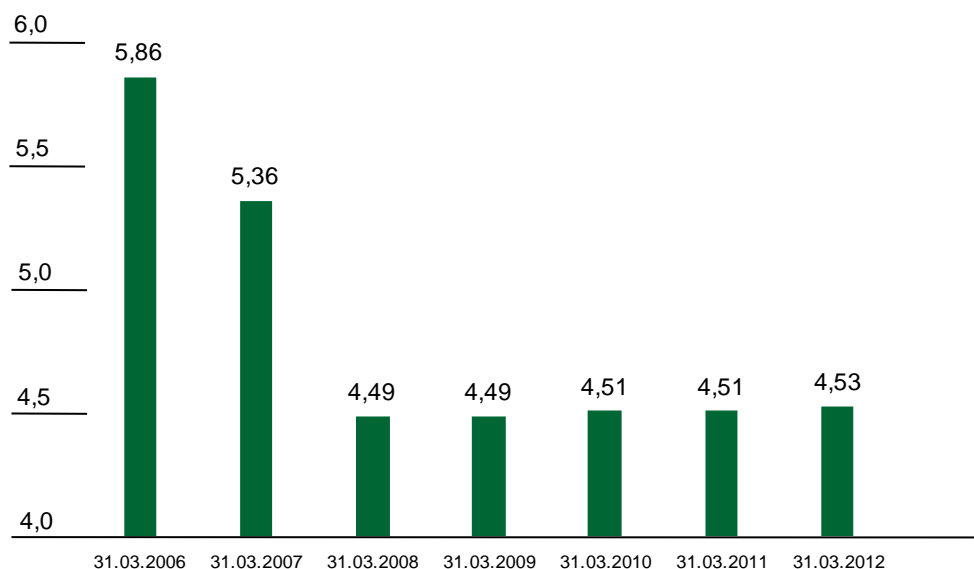
| Etablissement prêteur | Encours (en M€) | Échéances | Taux 1 (en %) | Échéance | | | Objet |
|-----------------------|-----------------|------------|---------------|----------|--------------|--------|-----------------------------|
| | | | | <1 an | De 1 à 5 ans | >5 ans | |
| Aareal | 75,8 | 04.07.2014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

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

³ Ratio Loan to value (« LTV ») Net : encours des emprunts bancaires net de la trésorerie et équivalents de trésorerie (y compris la réserve de trésorerie de 8,4 MEUR au 31 mars 2012 nantie au profit de la banque Aareal dans le cadre de l'emprunt de Züblin Immobilière Paris Ouest) / Valeur d'expertise du patrimoine (hors droits)

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 | ICR devant être supérieur ou égal à |
|-----------------------|---|-------------------|-------------------------------------|
| Aareal | Refinancement Züblin immobilière Paris Ouest (Jatte 1, Jatte 2) | - | - |
| Aareal | Financement Le Chaganne (Gennevilliers) | - | - |
| Natixis | Financement Jatte 3 (Neuilly sur seine) | (1) | 100% (1) |
| Aareal | Financement Défense-Horizon 2 (Suresnes) | - | - |
| Natixis | Financement Magellan (Nanterre) | (1) | 100% (1) |
| Natixis | Financement Danica (Lyon) | (1) | 100% (1) |

(1) En date du 07 novembre 2011, par avenants aux contrats d'emprunt portant sur les immeubles Jatte 3, Magellan et le Danica, la banque Natixis a consenti à modifier les modalités de calcul des ratios de LTV et de DSCR liés à ces emprunts de la société Züblin Immobilière France et ce jusqu'à l'échéance des prêts, pour tenir compte de la vacance structurelle à venir au titre du programme de travaux de rénovation. Compte tenu des avenants mentionnés ci-dessus, au 31 mars 2012 le Groupe respecte ses engagements financiers (covenants) pris au titre des emprunts bancaires.

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 2012, dans le cadre de sa politique de gestion des taux, le Groupe a ainsi souscrit 13 contrats de swap dont la juste valeur est négative de (15 890 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

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.

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 de la clôture), 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

Compte tenu du nombre d'actifs en portefeuille et du caractère mono-locataire de la plupart des actifs le Groupe est actuellement dépendant de certains de ses locataires.

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 62,7%⁴ de la valeur de marché (hors droits) des actifs du Groupe. En cas d'insuffisance des revenus pour couvrir une des échéances de la dette, les banques prêteuses seraient en droit de demander l'exigibilité anticipée des prêts qu'elles ont consentis.

Principales conséquences pour le Groupe du niveau d'endettement :

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

Zones d'Impact : Liquidité.

⁴ Ratio calculé par le Groupe ne faisant pas l'objet d'une obligation contractuelle au titre des contrats d'emprunts

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.

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

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

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

Zones d'Impact : Résultat, liquidité.

h) Importance des relations avec le groupe Züblin Immobilien AG

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

à l'approbation de ses comptes ou au versement de dividendes, mais également au capital de la société ou à ses statuts.

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

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

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

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

i) Fluctuation des changes

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

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

- Augmentation des charges d'exploitation ;

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

13.2 Gestion des risques, facteurs atténuants

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

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

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

| Facteurs de risque | Gestion, facteurs atténuants | Commentaires |
|--------------------------------|--|--|
| Conjoncture économique | Adaptation de la stratégie à la conjoncture, investissement dans des zones économiques fortes et diversifiées (Paris, Lyon, Marseille) | |
| Niveau des taux d'intérêts | Couverture en totalité du risque de taux sur les emprunts | |
| Accès aux marchés financiers | Recherche de sources de financement alternatives, adaptation de la stratégie. | |
| Risque de crédit | <p>Contreparties bancaires reconnues.</p> <p>Existence de procédures destinées à s'assurer de la solvabilité des clients du Groupe.</p> <p>Un dépôt de garantie en espèces ou une caution bancaire est reçu de chaque locataire contribuant ainsi à minorer le risque de crédit.</p> | <p>Les principaux locataires des actifs immobiliers du Groupe sont des entreprises nationales ou internationales de premier rang limitant ainsi le risque d'insolvabilité.</p> <p>La société Comareg a été mise en liquidation judiciaire au cours de l'exercice clos au 31 mars 2012. Elle s'est acquittée de ses loyers et charges jusqu'à la date de restitution de ses locaux le 29 février 2012</p> |
| Evolution de la réglementation | Suivi des évolutions de la réglementation notamment en matière environnementale et énergétique | Cf. chapitre 10 du présent rapport |

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

| Facteurs de risque | Gestion, facteurs atténuants | Commentaires |
|---|--|--|
| Absence de liquidité des actifs | Investissement dans des marchés immobiliers liquides. Taille des actifs choisie en fonction de la liquidité des marchés sous-jacents | Paris : 10M€ - 100M€ Lyon/Marseille : 10M€ - 50M€ |
| Vieillessement des immeubles | Programme pluriannuel de travaux Amélioration de la performance énergétique des immeubles | Cf paragraphe 2.2 et chapitre 10 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 2012-2013 entre 3% et 31% 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 (26,5 M€ dont 15,5 M€ d'espace vacants en valeur locative de marché) et les loyers de marché (25,5 M€) au 31 mars 2012 ressort à 1,0 M€. Cependant, une analyse bail par bail conduit le management à estimer que compte tenu du bail expirant au cours de l'exercice 2014/2015, l'exposition effective du Groupe à ce risque à court terme au 31 mars 2012, s'élève à 493 K€ sur l'immeuble Magellan. |

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

| Facteurs de risque | Gestion, facteurs atténuants | Commentaires |
|--|--|--|
| Stratégie d'acquisition | Le Groupe a mis en place des critères précis d'appréciation des opportunités d'acquisition et s'entoure d'experts pour effectuer les audits préalables | Outre les critères de localisation, de situation technique, environnementale et locative, les acquisitions doivent avoir un effet relatif immédiat sur le cash flow d'exploitation |
| Concentration géographique | Le Groupe investit dans des marchés diversifiés et liquides. | La part des investissements en région parisienne est appelée à rester prépondérante. Le Groupe pourrait poursuivre ses investissements à Lyon et Marseille |
| Dépendance à l'égard de certains locataires | Par sa stratégie d'acquisition, le Groupe cherche à diminuer le risque de dépendance | Cf. paragraphe 2.3.2 du présent rapport |
| Niveau d'endettement | Le Groupe dispose d'une structure financière qu'il considère adaptée à ses objectifs. Tous les emprunts sont remboursables in fine | Tous les emprunts ont une maturité supérieure à 2 ans. |
| Engagements pris aux termes des emprunts | Le Groupe suit attentivement les engagements pris aux termes des emprunts. Une analyse de sensibilité est mise à jour régulièrement | Cf. paragraphe 12.4 du présent rapport |
| Option pour le régime SIIC | Le Groupe s'emploie à respecter les obligations découlant du régime SIIC. | |
| Importance des relations avec Züblin Immobilien AG | Le Groupe suit les meilleures pratiques en matière de gouvernance et de transparence | Le 24 mars 2009, Züblin Immobilien Holding AG a déclaré détenir 59,16% du capital et des droits de vote de la Société |
| Risque de change | Le chiffre d'affaires du Groupe est exclusivement en euros. Les frais payés en francs suisse sont essentiellement constitués du règlement trimestriel des intérêts sur l'emprunt de 9MCHF contracté auprès de Züblin Immobilien | Compte tenu de la mise en place de l'emprunt intra groupe de 9 MCHF, le Groupe est exposé au risque de change sur le CHF de la façon suivante : <ul style="list-style-type: none"> • Règlement trimestriel du service de la dette |

| | | |
|--|---------|--|
| | Holding | <p>correspondant à un montant annuel de 456 KCHF pendant quatre ans ;</p> <ul style="list-style-type: none"> • Remboursement en date du 20 juillet 2015 de l'emprunt de 9 MCHF. |
|--|---------|--|

14. Participation des salariés au capital

Au 31 mars 2012, Monsieur Pierre Essig, administrateur et directeur général détient 29 308 actions de la Société.

Au 31 mars 2012, Monsieur Eric Berlizon, directeur administratif et financier détient 21 392 actions de la Société.

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

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

Le tableau récapitulatif des délégations en cours de validité qui ont été consenties au conseil d'administration en matière d'augmentation de capital ainsi que leur utilisation au cours de l'exercice clos le 31 mars 2012 figurent à la fin du présent rapport.

16. Résultats - affectation des résultats

Les comptes de Züblin Immobilière France à la clôture de l'exercice font apparaître une perte d'un montant de 2 850 486,67 €. 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 affectation de la perte à (1.767.346,86) €.

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

| | 2009 | 2010 | 2011 |
|-------------------------------|-----------|-----------|-----------|
| Nombres d'actions | 9 172 283 | 9 172 283 | 9 172 283 |
| Dividende par action | Néant | Néant | Néant |
| Distribution globale en euros | Néant | Néant | Néant |

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

17. Modalités d'exercice de la direction générale

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

18. Situation des mandats des administrateurs

Les mandats de deux administrateurs, Messieurs Bruno SCHEFER et Pierre ESSIG expireront à l'issue de l'assemblée générale du 26 juin 2012. Leur renouvellement sera proposé au cours de cette assemblée.

19. Informations concernant les mandataires sociaux

19.1 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 les tableaux ci-après.

INFORMATIONS CONCERNANT LES MANDATAIRES SOCIAUX

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

| Mandataires sociaux : | Mandats | |
|---|--|----------------------------------|
| | Nom de la société : | Mandat et/ou fonctions exercés : |
| Pierre ROSSIER Président du conseil d'administration | Züblin Immobilien Holding AG, Zürich, (Immobilier) | Président |
| | Rossier, Mari & Associates SA, Zürich, (Consulting) | Administrateur délégué |
| | Titan Executive Search SA, Zürich, (Consulting) | Administrateur |
| | WEKA Business Media AG, Zürich, (Edition) | Administrateur |
| | ZfU- Business School AG, Thalwil/Zürich, (Formation) | Administrateur |
| Pierre ESSIG Administrateur et directeur général | Egirem Conseil et Associés, Paris, (Consulting) | Président |
| Bruno SCHEFER Administrateur | Züblin Immobilien Holding AG, Zürich, (Immobilier) | Directeur Général |
| | Cosanum AG, Zürich, (Santé) | Administrateur |
| | GCK Lions AG, Zürich, (Secteur associatif) | Administrateur délégué |
| | GCK Lions Eishockey AG, Zürich, (Secteur associatif) | Administrateur |
| | Bayerische Gewerbebau AG, München, (Immobilier) | Administrateur |
| Andrew N. WALKER Administrateur | Züblin Immobilien Holding AG, Zürich (Immobilier) | Administrateur |
| | Forum Partners Investment Management, LLC, Delaware (Immobilier) | Président du Directoire |
| | Forum Asian Realty Investment Management, LLC, Delaware (Immobilier) | Directeur général |
| | Forum European Realty Investment Management II, LLC Delaware (Immobilier) | Administrateur |
| | Forum Asian Realty Investment Management II, LLC, Delaware (Immobilier) | Administrateur |
| | Forum European Realty Income II GP Limited (Immobilier) | Administrateur |
| | Wiltshire Realty Investments, LLC, Delaware (Immobilier) | Administrateur |
| | Forum European Realty Investment Management LLC, Delaware (Immobilier) | Administrateur |
| | Forum European Realty Investment Management III, LLC, Delaware (Immobilier) | Administrateur |
| | Forum European Realty Income III GP (Immobilier) | Administrateur |
| | Affine SA, Paris (Immobilier) | Administrateur |
| | Forum Advisors Limited, Cayman (Immobilier) | Administrateur |
| | Forum Holdings Limited, Cayman (Immobilier) | Administrateur |
| | Forum Partners Limited, UK (Immobilier) | Administrateur |
| | FRXL Co-Investment GP Limited, UK (Immobilier) | Administrateur |
| | New River Retail Limited (Guernsey) | Administrateur |
| | Roxhill Developments Limited (UK) | Administrateur |
| Forum European Realty Income GP (Cayman Islands) | Administrateur | |
| Xavier DIDELOT Administrateur | | |
| William NAHUM Administrateur | Centre de Documentation des Experts Comptables et Commissaires aux Comptes (Edition) | Président |
| | Société Ingenico (Service) | Censeur |
| | | |
| Delphine BENCHETRIT Administrateur | Finæ Advisors (Conseil) | Gérant |

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

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

| En K€ | 31.03.12 | 31.03.11 |
|---|--------------|--------------|
| M.Pierre Rossier, Président | | |
| Rémunération dues au titre de l'exercice | 15,0 | 12,5 |
| Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice | - | - |
| Valorisation des actions de performance attribuées au cours de l'exercice | - | - |
| Sous-total | 15,0 | 12,5 |
| M.Pierre Essig, Directeur général | | |
| Rémunération dues au titre de l'exercice | 301 | 300 |
| Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice | - | - |
| Valorisation des actions de performance attribuées au cours de l'exercice | - | - |
| Sous-total | 301 | 300 |
| Total | 316,0 | 312,5 |

19.2.2 Tableau récapitulatif des rémunérations de chaque dirigeant mandataire social

| En K€ | Montants au titre de l'exercice clos au 31.03.12 | | Montants au titre de l'exercice clos au 31.03.11 | |
|--|--|--------|--|--------|
| | Dus | Versés | Dus | Versés |
| M.Pierre Rossier, Président | | | | |
| Rémunération fixe | - | - | - | - |
| Rémunération variable | - | - | - | - |
| Rémunération exceptionnelle | - | - | - | - |
| Jetons de présence | 15,0 | 15,0 | 12,5 | 12,5 |
| Avantages en nature | - | - | - | - |
| Sous-total | 15,0 | 15,0 | 12,5 | 12,5 |
| M.Pierre Essig, Directeur général | | | | |
| Rémunération fixe | 240 | 240 | 180 | 180 |
| Rémunération variable | 45 | 105 | 105 | - |
| Rémunération exceptionnelle | - | - | - | - |
| Jetons de présence | - | - | - | - |
| Avantages en nature | 16 | 16 | 15 | 15 |
| Sous-total | 301 | 361 | 300 | 195 |
| Total | 316,0 | 376,0 | 312,5 | 207,5 |

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 »

Monsieur Pierre Essig exerce également des fonctions de membre du Directoire (Group Management) du Groupe Züblin Immobilien. Au titre de ces fonctions, il perçoit une rémunération de 30.000 CHF qui lui est directement versée par le groupe Züblin Immobilien.

19.2.3 Tableau sur les jetons de présence

| En K€ | Jetons de présence versés au cours de | |
|-------------------------|---------------------------------------|----------|
| | 31.03.12 | 31.03.11 |
| Membres du conseil | | |
| M. Pierre Rossier | 15,0 | 12,5 |
| M. Andrew Walker | 12,0 | 10,0 |
| M. Bruno Schefer | - | - |
| M. Xavier Didelot | 12,0 | 8,0 |
| M. William Nahum | 12,0 | 8,0 |
| Mme Delphine Benchetrit | 10,0 | - |
| M. Pierre Essig | - | - |
| Total | 61,0 | 38,5 |

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

Néant

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

Néant

19.2.6 *Tableau sur les options de souscription ou d'achat d'actions levées durant l'exercice par chaque dirigeant mandataire social*

Néant

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

Néant

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

Néant

19.2.9 *Informations mandataires sociaux dirigeants*

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

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

- Abandon de l'activité d'asset management pour le compte de la Société et/ou de tiers ;
- La Société ne contrôlerait plus Züblin Immobilière France Asset Management à 100%.

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

20. Structure du capital

Au 31 mars 2012, le capital social était fixé à la somme de 17 054 714,25 euros. Il est divisé en 9 745 551 actions de 1,75 euros de valeur nominale chacune, intégralement libérées, réparties comme suit :

| Actions | 31.03.12 | | 31.03.11 | | 31.03.10 | |
|-----------------------------------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|
| | Nombre de titres | % | Nombre de titres | % | Nombre de titres | % |
| Base non diluée | | | | | | |
| Groupe Züblin (1) | 5 765 375 | 59,16% | 5 426 236 | 59,16% | 5 426 236 | 59,16% |
| Administrateurs et dirigeants (2) | 45 940 | 0,47% | 43 238 | 0,47% | 43 238 | 0,47% |
| Autocontrôle (3) | 55 458 | 0,57% | 11 929 | 0,13% | 27 785 | 0,30% |
| Public | 3 878 778 | 39,80% | 3 690 880 | 40,24% | 3 675 024 | 40,07% |
| Total | 9 745 551 | 100,00% | 9 172 283 | 100,00% | 9 172 283 | 100,00% |
| Base diluée | | | | | | |
| Total (4) | 12 401 801 | 100,00% | 11 672 283 | 100,00% | 11 672 283 | 100,00% |

| Droits de votes | 31.03.12 | | 31.03.11 | | 31.03.10 | |
|-----------------------------------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|
| | Nombre de titres | % | Nombre de titres | % | Nombre de titres | % |
| Base non diluée | | | | | | |
| Groupe Züblin (1) | 5 765 375 | 59,50% | 5 426 236 | 59,24% | 5 426 236 | 59,34% |
| Administrateurs et dirigeants (2) | 45 940 | 0,47% | 43 238 | 0,47% | 43 238 | 0,47% |
| Public | 3 878 778 | 40,03% | 3 690 880 | 40,29% | 3 675 024 | 40,19% |
| Total | 9 690 093 | 100,00% | 9 160 354 | 100,00% | 9 144 498 | 100,00% |
| Base diluée | | | | | | |
| Total (4) | 12 346 343 | 100,00% | 11 660 354 | 100,00% | 11 644 498 | 100,00% |

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 59,50% des droits de vote de cette société.

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

(2) Monsieur Pierre Rossier, Président de la société et administrateur, détient au 31 mars 2012, 10 625 actions Züblin Immobilière France, et

Monsieur Pierre Essig, Directeur général de la société et administrateur, détient au 31 mars 2012, 29 308 actions Züblin Immobilière France, et

Monsieur Bruno Schefer, administrateur de la société, détient au 31 mars 2012, 5 956 actions Züblin Immobilière France, et

Monsieur Andrew Walker, administrateur de la société, détient au 31 mars 2012, 48 actions Züblin Immobilière France.

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

(3) Les actions d'auto-contrôle au 31.03.12 sont composées de 55 485 actions détenues au titre du contrat de liquidité conforme à la Charte de déontologie établie par l'Association Française des Entreprises d'Investissement et approuvée par l'Autorité des Marchés Financiers par décision du 22 mars, confié à SG Securities (Paris).

(4) A l'exception du Groupe Züblin Immobilien, aucun autre actionnaire n'a déclaré détenir plus de 5% du capital et/ou des droits de vote au 31 mars 2012.

ORA

En date du 3 août 2007, 2 500 obligations remboursables en actions (ORA) d'une valeur nominale de 14 200 € ont été émises pour une durée de 10 ans. Chaque obligation est remboursable en 1 000 actions nouvelles de la société Züblin Immobilière France de 1,75 € de valeur nominale.

Actions Züblin Immobilière France

Entre le 1er avril 2011 et le 31 mars 2012, 1 862 850 titres de Züblin Immobilière France ont été échangés, soit un volume journalier moyen de 7 081 titres.

Les cours de l'action ont été, au plus bas de 1,73 € le 30 mars 2012 et au plus haut de 4,25 € le 05 juillet 2011 pour clôturer l'exercice à 1,73 €.

Au 31 mars 2012, la capitalisation boursière était de 17,4 M€, soit 9 745 551 actions au cours de 1,79 €.

LE CONSEIL D'ADMINISTRATION

Tableau des résultats des 5 derniers exercices

| En € | 31.03.2008 | 31.03.2009 | 31.03.2010 | 31.03.2011 | 31.03.2012 |
|--|-------------------|-------------|---------------|---------------|---------------|
| Capital en fin d'exercice | | | | | |
| Capital social appelé, versé | 55 033 698 | 55 033 698 | 16 051 495,25 | 16 051 495,25 | 17 054 714,25 |
| Capital social appelé, non versé | | | | | |
| Nombre d'actions ordinaires | 9 172 283 | 9 172 283 | 9 172 283 | 9 172 283 | 9 745 551 |
| Opération et résultat | | | | | |
| Chiffre d'affaires (H.T.) | 9 668 841 | 15 603 854 | 15 556 670 | 14 773 449 | 13 736 350 |
| Résultat avant impôt, participation et dotations aux amortissements et provisions | 2 888 971 | 12 566 598 | 19 537 545 | 15 446 712 | 5 753 629 |
| Impôts sur les bénéfices | | | | | |
| Participation des salariés | | | | | |
| Résultat après impôts, participation et dotations aux amortissements et provisions | -17 101 974 | -41 006 007 | 13 334 048 | 9 300 767 | -2 850 487 |
| Résultat distribué | | | | | |
| Résultat par action | | | | | |
| Résultat avant impôts, participation et dotations aux amortissements et provisions | 0,31 | 1,37 | 2,13 | 1,68 | 0,59 |
| Résultat après impôts, participation et dotations aux amortissements et provisions | -1,86 | -4,47 | 1,45 | 1,01 | -0,29 |
| Dividende attribué | 0,80 ¹ | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Personnel | | | | | |
| Effectif moyen des salariés ² | 3,5 | 3,5 | 4 | 4,5 | 0 |
| Montant de la masse salariale | 726 815 | 632 535 | 508 112 | 573 486 | 72 261 |
| Montant des sommes versées en charges sociales | 261 360 | 158 521 | 206 823 | 226 318 | 13 984 |

¹ Dividende prélevé sur la prime d'émission

² Y compris le Directeur général

Synthèse du patrimoine au 31 mars 2012

| Immeuble | Localisation | Date d'acquisition | Année de construction | Principaux locataires | Loyers annualisés (en K€) | Valeur d'expertise 31.03.12 (droits inclus) (en K€) | Valeur d'expertise 31.03.11 (droits inclus) (en K€) | Rendement locatif (%) | Surface de bureaux | Archives et locaux techniques | Surface utile (en m²) | Vacance (m²) | Taux de vacance physique (%) (1) |
|-------------------------------------|-------------------|--------------------|-----------------------|---------------------------|---------------------------|---|---|-----------------------|--------------------|-------------------------------|-----------------------|---------------|----------------------------------|
| Immeubles en exploitation | | | | | | | | | | | | | |
| Le Chaganne | Gennevilliers | 04/08/2006 | 1991 | Europ Assistance | 1 900 | 27 474 | 26 635 | 6,9% | 8 093 | | 8 093 | | |
| Horizon Défense | Suresnes | 28/03/2007 | 2006 | Lexmark | 913 | 13 392 | 13 041 | 6,8% | 2 522 | 19 | 2 541 | | |
| Le Magellan (2) | Nanterre | 05/10/2007 | 2001 | Faurecia | 3 843 | 53 015 | 53 450 | 7,2% | 11 162 | | 11 162 | 754 | 6,8% |
| Le Danica (2) | Lyon | 14/01/2008 | 1993 | Gras Savoye, Dexia, Regus | 2 177 | 56 116 | 52 781 | 3,9% | 15 533 | 56 | 15 589 | 5 923 | 38,0% |
| Le Salengro | Marseille | 30/01/2008 | 2007 | Ville de Marseille | 1 435 | 16 652 | 17 502 | 8,6% | 4 735 | 1 100 | 5 835 | | |
| | | | | | 10 268 | 166 649 | 163 409 | 6,2% | 42 045 | 1 175 | 43 220 | 6 677 | 15% |
| Immeubles en restructuration | | | | | | | | | | | | | |
| Newtime (ex-Jatte 1) | Neuilly-sur-Seine | 01/07/2002 | 1971 | TMC Régie, Cisac | N/A | 81 776 | 82 284 | N/A | 12 480 | 4 844 | 17 324 | 17 324 | 100% |
| Jatte 2 | Neuilly-sur-Seine | 01/07/2002 | 1976 | N/A | N/A | 35 740 | 36 055 | N/A | 6 345 | 700 | 7 045 | 7 045 | 100% |
| Imagine (ex-Jatte 3) | Neuilly-sur-Seine | 19/03/2007 | 1978 | N/A | 789 | 49 659 | 48 470 | N/A | 7 897 | 888 | 8 785 | 5 976 | 68,0% |
| | | | | | 789 | 167 175 | 166 809 | N/A | 26 722 | 6 432 | 33 154 | 30 345 | |
| TOTAL | | | | | 11 057 | 333 824 | 330 218 | | 42 045 | 1 175 | 43 220 | 6 677 | |

(1) Pour le détail de l'évolution de la situation locative voir 2.1 Patrimoine

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

Le rendement locatif⁵ et la vacance total sont déterminés pour le patrimoine en exploitation (hors immeubles Newtime, Imagine et Jatte 2)

⁵ Voir Lexique p.288

Comptes consolidés Züblin Immobilière France

Züblin Immobilière France

**SA au capital de 17 054 714,25 €
20-26 boulevard du Parc
92200 Neuilly-sur-Seine**

Comptes consolidés au 31 mars 2012

ETAT DU RESULTAT CONSOLIDE

| <i>(en milliers d'euros)</i> | Notes | 31.03.2012 | 31.03.2011 |
|--|-------|----------------|----------------|
| Revenus locatifs | 1 | 18 108 | 22 776 |
| Charges du foncier | | -728 | -390 |
| Charges locatives non récupérées | | -937 | -220 |
| Charges sur immeubles | | -282 | -121 |
| Loyers nets | | 16 161 | 22 045 |
| Frais de structure | | -1 778 | -1 909 |
| Frais de personnel | | -971 | -850 |
| Frais de fonctionnement | | -2 749 | -2 759 |
| Ajustement à la hausse des immeubles de placement | 3 | 3 003 | 4 689 |
| Ajustement à la baisse des immeubles de placement | 3 | -3 647 | -1 880 |
| Solde net des ajustements de valeur | | -644 | 2 809 |
| Résultat opérationnel net | | 12 768 | 22 095 |
| Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie | 2 | 252 | 77 |
| Intérêts et charges assimilées | 2 | -10 838 | -10 876 |
| Coût de l'endettement financier net | | -10 587 | -10 799 |
| Résultat avant impôt | | 2 181 | 11 297 |
| Impôts sur les bénéfices | | | |
| Impôts différés | | | |
| Résultat net de l'ensemble consolidé | | 2 181 | 11 297 |
| Attribuable aux propriétaires de la société mère | | 2 181 | 11 297 |
| Attribuable à la participation ne donnant pas le contrôle | | 0 | 0 |

Note : les ajustements de valeur des immeubles de placement au 31.03.2011 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> | 31.03.2012 | 31.03.2011 |
|--|---------------|---------------|
| Résultat net | 2 181 | 11 297 |
| Part efficace des profits et pertes sur instruments de couverture dans une couverture de flux de trésorerie | -6 802 | 7 280 |
| Autres | 0 | 0 |
| Autres éléments du résultat global | -6 802 | 7 280 |
| Charge d'impôt relative aux autres éléments du résultat global | 0 | 0 |
| Résultat global total | -4 620 | 18 577 |
| 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) | -4 620 | 18 577 |

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE - ACTIF

| <i>(en milliers d'euros)</i> | Notes | 31.03.2012 | 31.03.2011 |
|---|-------|----------------|----------------|
| Actifs corporels et incorporels | | 235 | 121 |
| Immeubles de placement | 3 | 317 750 | 311 470 |
| Autres actifs non courants | 4 | 6 314 | 3 783 |
| ACTIFS NON COURANTS | | 324 299 | 315 374 |
| Créances clients | 5 | 3 867 | 4 160 |
| Autres créances | 6 | 7 044 | 4 197 |
| Charges constatées d'avance | 7 | 649 | 701 |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie | 8 | 19 057 | 24 126 |
| ACTIFS COURANTS | | 30 617 | 33 185 |
| TOTAL ACTIF | | 354 916 | 348 559 |

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE - PASSIF

| <i>(en milliers d'euros)</i> | Notes | 31.03.2012 | 31.03.2011 |
|---|-------|----------------|----------------|
| Capital | | 16 958 | 16 031 |
| Primes d'émission | | 44 900 | 45 884 |
| Obligations remboursables en actions | 9 | 29 558 | 29 558 |
| Réserves consolidées | | 9 861 | -1 436 |
| Couverture de flux de trésorerie futurs | | -15 890 | -9 088 |
| Résultat consolidé | | 2 181 | 11 297 |
| CAPITAUX PROPRES GROUPE | | 87 568 | 92 246 |
| Intérêts minoritaires | | 0 | 0 |
| CAPITAUX PROPRES | | 87 568 | 92 246 |
| Dettes bancaires | 10 | 226 325 | 226 882 |
| Autres dettes financières | 11 | 12 822 | 5 529 |
| Instruments financiers | 12 | 15 572 | 9 088 |
| PASSIFS NON COURANTS | | 254 720 | 241 499 |
| Part courante des dettes bancaires | 10 | 487 | 402 |
| Part courante des autres dettes financières | 11 | 2 000 | 2 697 |
| Avances et acomptes | | 20 | 34 |
| Dettes fournisseurs | | 1 874 | 730 |
| Dettes fiscales et sociales | 13 | 1 509 | 2 045 |
| Autres dettes | 14 | 3 801 | 2 626 |
| Produits constatés d'avance | | 2 937 | 6 281 |
| PASSIFS COURANTS | | 12 628 | 14 815 |
| TOTAL DU PASSIF | | 354 916 | 348 559 |

ETAT DES FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDE

| <i>(en milliers d'euros)</i> | Note | 31.03.2012 | 31.03.2011 |
|---|------|---------------|----------------|
| Résultat net des sociétés | | 2 181 | 11 297 |
| Variation de juste valeur des immeubles de placement | 3 | 644 | -2 809 |
| Autres produits et charges | | -121 | 457 |
| Coût de l'endettement financier net | 2 | 10 587 | 10 799 |
| Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier et impôt | | 13 291 | 19 743 |
| Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité | | -2 679 | 931 |
| FLUX NET DE TRESORERIE GENERES PAR L'ACTIVITE | | 10 612 | 20 674 |
| <hr/> | | | |
| Acquisitions d'immobilisations | | -7 201 | -2 026 |
| FLUX DE TRESORERIE LIES AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT | | -7 201 | -2 026 |
| <hr/> | | | |
| Souscription d'emprunts | | 6 996 | |
| Acquisition actions propres | | 63 | 1 |
| Remboursements d'emprunts | | -510 | |
| Remboursement prime d'émission | | | -2 743 |
| Remboursement des dépôts locataires | | -754 | -108 |
| Augmentation des dépôts locataires | | 8 | 10 |
| Intérêts financiers nets versés | | -10 914 | -10 391 |
| Intérêts financiers nets reçus | | 245 | 33 |
| FLUX DE TRESORERIE LIES AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT | | -4 866 | -13 197 |
| <hr/> | | | |
| Variation de trésorerie | | -1 456 | 5 451 |
| <hr/> | | | |
| Trésorerie à la clôture (Bilan) | 8 | 19 057 | 24 126 |
| Trésorerie à la clôture (incluant la réserve de trésorerie de 8,6 M€ au 31.03.12) | | 27 671 | 29 126 |
| Trésorerie à l'ouverture (Bilan) | 8 | 24 126 | 23 676 |
| Trésorerie à l'ouverture (incluant la réserve de trésorerie de 5 M€ au 31.03.11) | | 29 126 | 23 676 |
| Variation de trésorerie de la période | | -1 456 | 5 451 |

L'activité opérationnelle du Groupe et la mise en place d'un emprunt avec Züblin Immobilien Holding AG (7,7 M€) ont généré au cours de l'exercice un flux net de trésorerie de 18,3 M€.

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

- des intérêts financiers (10,9 M€) ;
- des travaux de valorisation réalisés sur les immeubles (7,2 M€).

Au cours de l'exercice 2011/2012, l'ensemble des flux de trésorerie générés par le Groupe fait ressortir une variation de trésorerie négative de 1,5 M€ pour atteindre une trésorerie disponible à la clôture de 27,7 M€.

ETAT DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDES

| | Capital social | Prime d'émission | Obligations remboursables en actions | Réserves consolidées | Réserves de cash flow hedge | Résultat consolidé | Capitaux propres - part du Groupe | Intérêts minoritaires | Total capitaux propres |
|---|----------------|------------------|--------------------------------------|----------------------|-----------------------------|--------------------|-----------------------------------|-----------------------|------------------------|
| Capitaux propres au 31.03.10 | 16 003 | 48 591 | 29 558 | -18 065 | -16 368 | 16 629 | 76 348 | 0 | 76 348 |
| Couverture flux de trésorerie | | | | 0 | 7 280 | | 7 280 | | 7 280 |
| Total des charges et produits reconnus directement en capitaux propres | 0 | 0 | 0 | 0 | 7 280 | 0 | 7 280 | 0 | 7 280 |
| Résultat net -part du Groupe | | | | | | 11 297 | 11 297 | 0 | 11 297 |
| Total des produits et charges de l'exercice | | | | | | 11 297 | 11 297 | 0 | 11 297 |
| Imputation des actions propres | 28 | 36 | | | | | 63 | | 63 |
| Distribution primes d'émission* | | -2 743 | | | | | -2 743 | | -2 743 |
| Affectation du résultat | | | | 16 629 | | -16 629 | 0 | | 0 |
| Capitaux propres au 31.03.11 | 16 031 | 45 884 | 29 558 | -1 436 | -9 088 | 11 297 | 92 246 | 0 | 92 246 |
| Couverture flux de trésorerie | | | | 0 | -6 802 | | -6 802 | | -6 802 |
| Total des charges et produits reconnus directement en capitaux propres | 0 | 0 | 0 | 0 | -6 802 | 0 | -6 802 | 0 | -6 802 |
| Résultat net -part du Groupe | | | | | | 2 181 | 2 181 | 0 | 2 181 |
| Total des produits et charges de l'exercice | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 2 181 | 2 181 | 0 | 2 181 |
| Augmentation de capital | 1 003 | -1 003 | | 0 | | | 0 | | 0 |
| Imputation des actions propres | -76 | 19 | | | | | -57 | | -57 |
| Affectation du résultat | | | | 11 297 | | -11 297 | 0 | | 0 |
| Capitaux propres au 31.03.12 | 16 958 | 44 900 | 29 558 | 9 861 | -15 890 | 2 181 | 87 568 | 0 | 87 568 |

INFORMATION SECTORIELLE

ETAT DU RESULTAT SEPRE CONSOLIDE au 31.03.12

| <i>(en milliers d'euros)</i> | PARIS | LYON | MARSEILLE | NON AFFECTE | TOTAL |
|---|---------------|---------------|--------------|---------------|----------------|
| Revenus locatifs | 13 864 | 2 858 | 1 387 | 0 | 18 108 |
| Charges du foncier | -622 | -37 | -62 | -7 | -728 |
| Charges locatives non récupérées | -888 | -24 | -27 | 1 | -937 |
| Charges sur immeubles | -232 | -13 | -2 | -35 | -282 |
| Loyers nets | 12 123 | 2 783 | 1 296 | -41 | 16 161 |
| Frais de structure | 0 | 0 | 0 | -1 778 | -1 778 |
| Frais de personnel | 0 | 0 | 0 | -971 | -971 |
| Frais de fonctionnement | 0 | 0 | 0 | -2 749 | -2 749 |
| Ajustement à la hausse des immeubles de placement | 683 | 2 320 | 0 | 0 | 3 003 |
| Ajustement à la baisse des immeubles de placement | -2 832 | 0 | -815 | 0 | -3 647 |
| Ajustement à la hausse du portefeuille titre et des éléments monétaires | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Solde net des ajustements de valeur | -2 148 | 2 320 | -815 | 0 | -644 |
| Résultat opérationnel net | 9 974 | 5 103 | 481 | -2 790 | 12 768 |
| Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie | 245 | 0 | 0 | 7 | 252 |
| Intérêts et charges assimilées | -8 813 | -1 547 | 0 | -478 | -10 838 |
| Coût de l'endettement financier net | -8 568 | -1 547 | 0 | -472 | -10 587 |
| Résultat avant impôt | 1 406 | 3 557 | 481 | -3 262 | 2 181 |
| Impôts sur les bénéfices | | | | | |
| Impôts différés | | | | | |
| Résultat net de l'ensemble consolidé | 1 406 | 3 557 | 481 | -3 262 | 2 181 |
| Attribuable aux propriétaires de la société mère | 1 406 | 3 557 | 481 | -3 262 | 2 181 |
| Attribuable à la participation ne donnant pas le contrôle | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |

Au 31 mars 2012, trois clients externes rattachés au secteur Paris participent pour plus de 10% des produits totaux. Le détail des revenus liés à ces clients externes est présenté en Note 1.

ETAT DU RESULTAT CONSOLIDE au 31.03.2011

| <i>(en milliers d'euros)</i> | PARIS | LYON | MARSEILLE | NON AFFECTE | TOTAL |
|--|---------------|---------------|--------------|---------------|----------------|
| Revenus locatifs | 18 254 | 3 168 | 1 355 | 0 | 22 776 |
| Charges du foncier | -259 | -30 | -61 | -41 | -390 |
| Charges locatives non récupérées | -199 | -21 | 0 | 0 | -220 |
| Charges sur immeubles | -98 | 106 | -32 | -96 | -121 |
| Loyers nets | 17 698 | 3 223 | 1 261 | -137 | 22 045 |
| Frais de structure | 0 | 0 | 0 | -1 909 | -1 909 |
| Frais de personnel | 0 | 0 | 0 | -850 | -850 |
| Frais de fonctionnement | 0 | 0 | 0 | -2 759 | -2 759 |
| Ajustement à la hausse des immeubles de placement | 818 | 2 721 | 1 150 | 0 | 4 689 |
| Ajustement à la baisse des immeubles de placement | -1 880 | 0 | 0 | 0 | -1 880 |
| Solde net des ajustements de valeur | -1 062 | 2 721 | 1 150 | 0 | 2 809 |
| Résultat opérationnel net | 16 636 | 5 944 | 2 411 | -2 896 | 22 095 |
| Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie | 94 | -17 | 0 | 0 | 77 |
| Intérêts et charges assimilées | -9 063 | -1 543 | 0 | -271 | -10 876 |
| Coût de l'endettement financier net | -8 969 | -1 559 | 0 | -271 | -10 799 |
| Résultat net de l'ensemble consolidé | 7 667 | 4 384 | 2 411 | -3 167 | 11 296 |
| Attribuable aux propriétaires de la société mère | 7 667 | 4 384 | 2 411 | -3 167 | 11 297 |
| Attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE - ACTIF au 31.03.2012

| <i>(en milliers d'euros)</i> | PARIS | LYON | MARSEILLE | NON AFFECTE | TOTAL |
|---|----------------|---------------|---------------|--------------|----------------|
| Actifs corporels | 0 | 0 | 0 | 235 | 235 |
| Immeubles de placement | 249 230 | 52 840 | 15 680 | 0 | 317 750 |
| Autres actifs non courants | 6 000 | 0 | 0 | 314 | 6 314 |
| ACTIFS NON COURANTS | 255 230 | 52 840 | 15 680 | 549 | 324 299 |
| Créances clients | 2 585 | 853 | 429 | 0 | 3 867 |
| Autres créances | 5 883 | 983 | 8 | 170 | 7 044 |
| Charges constatées d'avance | 565 | 1 | 0 | 83 | 649 |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie | 7 562 | 4 288 | 5 180 | 2 027 | 19 057 |
| ACTIFS COURANTS | 16 595 | 6 125 | 5 617 | 2 280 | 30 617 |
| TOTAL ACTIF | 271 825 | 58 965 | 21 297 | 2 829 | 354 916 |

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE - ACTIF au 31.03.2011

| <i>(en milliers d'euros)</i> | PARIS | LYON | MARSEILLE | NON AFFECTE | TOTAL |
|---|----------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| Actifs corporels | 0 | 0 | 0 | 121 | 121 |
| Immeubles de placement | 245 290 | 49 700 | 16 480 | 0 | 311 470 |
| Autres actifs non courants | 0 | 0 | 0 | 3 783 | 3 783 |
| ACTIFS NON COURANTS | 245 290 | 49 700 | 16 480 | 3 904 | 315 374 |
| Créances clients | 3 106 | 1 055 | 0 | 0 | 4 160 |
| Autres créances | 2 248 | 317 | 8 | 1 625 | 4 197 |
| Charges constatées d'avance | 613 | 13 | 5 | 70 | 701 |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie | 3 580 | 2 450 | 2 513 | 15 583 | 24 126 |
| ACTIFS COURANTS | 9 547 | 3 835 | 2 526 | 17 278 | 33 185 |
| TOTAL ACTIF | 254 837 | 53 535 | 19 006 | 21 181 | 348 559 |

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE - PASSIF au 31.03.2012

| <i>(en milliers d'euros)</i> | PARIS | LYON | MARSEILLE | NON AFFECTE | TOTAL |
|---|----------------|---------------|------------|---------------|----------------|
| Dettes bancaires | 197 469 | 28 856 | 0 | 0 | 226 325 |
| Autres dettes financières | 1 032 | 199 | 0 | 11 363 | 12 593 |
| Instruments financiers | 12 657 | 2 915 | 0 | 0 | 15 572 |
| PASSIFS NON COURANTS | 211 157 | 31 970 | 0 | 11 363 | 254 490 |
| Part courante des dettes bancaires | 485 | 1 | 0 | 0 | 487 |
| Part courante des autres dettes financières | 1 162 | 420 | 0 | 648 | 2 230 |
| Avances et acomptes | 20 | 0 | 0 | 0 | 20 |
| Dettes fournisseurs | 1 418 | 104 | 5 | 348 | 1 874 |
| Dettes fiscales et sociales | 674 | 254 | 155 | 425 | 1 509 |
| Autres dettes | 2 821 | 933 | 2 | 46 | 3 801 |
| Produits constatés d'avance | 2 066 | 512 | 359 | 0 | 2 937 |
| PASSIFS COURANTS | 8 646 | 2 223 | 521 | 1 467 | 12 858 |
| TOTAL PASSIF (hors capitaux propres) | 219 804 | 34 194 | 521 | 12 830 | 267 348 |

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE - PASSIF au 31.03.2011

| <i>(en milliers d'euros)</i> | PARIS | LYON | MARSEILLE | NON AFFECTE | TOTAL |
|---|----------------|---------------|------------|--------------|----------------|
| Dettes bancaires | 198 044 | 28 837 | 0 | 0 | 226 882 |
| Autres dettes financières | 1 956 | 249 | 0 | 4 394 | 6 598 |
| Instruments financiers | 7 254 | 1 835 | 0 | 0 | 9 088 |
| PASSIFS NON COURANTS | 207 254 | 30 921 | 0 | 4 394 | 242 568 |
| Part courante des dettes bancaires | 402 | 0 | 0 | 0 | 402 |
| Part courante des autres dettes financières | 601 | 387 | 0 | 639 | 1 628 |
| Avances et acomptes | 34 | 0 | 0 | 0 | 34 |
| Dettes fournisseurs | 191 | 21 | 7 | 511 | 730 |
| Dettes fiscales et sociales | 1 191 | 294 | 80 | 481 | 2 045 |
| Autres dettes | 2 028 | 551 | 0 | 47 | 2 626 |
| Produits constatés d'avance | 5 176 | 764 | 342 | 0 | 6 281 |
| PASSIFS COURANTS | 9 622 | 2 017 | 428 | 1 678 | 13 745 |
| TOTAL PASSIF (hors capitaux propres) | 216 876 | 32 937 | 428 | 6 071 | 256 313 |

ANNEXES AUX COMPTES CONSOLIDES

I Présentation du Groupe Züblin Immobilière France

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 20-26 boulevard du Parc, 92200 Neuilly-sur-Seine (anciennement 52 rue de la Victoire, 75009 Paris).

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

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

Les états financiers consolidés de la Société pour la période allant du 1^{er} avril 2011 au 31 mars 2012 ont été arrêtés le 15 mai 2012 par le conseil d'administration.

II Faits significatifs de l'exercice

L'exercice clos au 31 mars 2012 a été marqué principalement par les faits suivants :

2.1. Gestion locative

- Immeuble Newtime (ex-Jatte 1)

Les laboratoires Roche ont intégralement libéré le 30 novembre 2011 l'immeuble Jatte 1, soit une surface de bureaux totale de 12 480 m² et un loyer annualisé de 5,9 M€.

L'immeuble vacant fait l'objet d'un projet de rénovation environnementale pour un budget total de 55 M€ (dont 4,1 M€ réglés au 31 mars 2012) qui s'achèvera en mars 2014.

- Immeuble Jatte 2

Conformément à la résiliation effectuée au cours de l'exercice précédent, YSL Beauté a intégralement libéré le 30 juin 2011, l'immeuble Jatte 2, soit une surface de bureaux totale de 6 345 m² et un loyer annualisé de 2,9 M€.

- Immeuble Imagine (ex-Jatte 3)

Conformément au bail signé en mai 2010, la société Cisac, précédemment locataire de 520 m² de bureau au 5^{ème} étage de l'immeuble Imagine (ex-Jatte 3) a déménagé au 7^{ème} étage, une fois sa rénovation effectuée pour une période de 6 ans fermes à compter du 15 mai 2010. Ce nouveau bail porte sur une surface de bureaux de 537 m² et un loyer annuel à 209,3 K€* (370 €/m² bureau).

* loyer hors charges, hors taxe

La société Cisco systems (anciennement Tandberg) a résilié par anticipation son bail portant sur une surface de bureau de 535 m² et un loyer annuel de 258,4 K€. Cette résiliation effective le 30 septembre 2011 a été consentie contre une indemnité de 400 K€.

Par ailleurs, l'occupation des étages 1 à 3 de l'immeuble Imagine (ex-Jatte 3) par les laboratoires Roche s'est poursuivie aux termes du protocole de résiliation amiable conclu lors de l'exercice précédent et prévoyant un loyer mensuel de 130 K€* jusqu'au 30 novembre 2011.

* loyer hors charges, hors taxe

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

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

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

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

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

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

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

2.4. Création de la société Züblin Immobilière France Asset Management

Pour une gestion encore plus efficace de ses actifs et de l'ensemble des travaux de rénovation, le Groupe a créé le 3 mai 2011 la société Züblin Immobilière France Asset Management, filiale à 100% de Züblin Immobilière France, à qui ont été transférés les moyens généraux et les salariés de Züblin Immobilière France.

2.5. Signature d'avenants avec Natixis

Voir VII Engagements de Financements et de garanties.

III Principes et méthodes comptables

Les états financiers consolidés au 31 mars 2012 sont présentés en conformité avec les normes et interprétations IFRS conformément au règlement n° 1606/2002 de la Commission Européenne adoptée le 19 juillet 2002 pour l'ensemble des sociétés cotées.

3.1. Principales normes comptables

Les états financiers consolidés arrêtés au 31 mars 2012 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 2012, dans la mesure où l'application des normes et interprétations suivantes, obligatoire aux exercices ouverts à compter du 1^{er} avril 2011 dans le référentiel « tel que publié » de l'IASB est sans incidence significative sur les états financiers consolidés au 31 mars 2012 :

- IAS 24 R : Information relative aux parties liées ;
- Amendement à IAS 32 : Classement des émissions de droits ;
- IFRIC 14 : Paiement d'avance d'exigences de financement minimal ;
- IFRIC 19 : Extinction de passifs financiers avec des instruments de capitaux propres ;
- Améliorations des IFRS mai 2010.

L'amendement à l'IFRS 7 – « Instruments financiers – informations à fournir » a été adopté par l'Union Européenne en date du 31 décembre 2011 mais avec une date d'application effective ultérieure et n'a pas été appliqué par anticipation.

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} avril 2011, des amendements et interprétations suivants non encore adoptée par l'Union européenne serait sans incidence significative sur les comptes du Groupe :

Textes non encore adoptés par l'Union Européenne au 31 mars 2012 :

- Amendement à IAS 1 : Présentation des états financiers – Présentation des postes des autres éléments du résultat global ;
- Amendement à IAS 12 : Impôts différés – Recouvrement des actifs sous-jacents ;
- IAS 19 : Avantages du personnel ;
- IAS 27 : Etats financiers individuels ;
- IAS 28 R : Participation dans des entreprises associées et coentreprises ;
- Amendement à IFRS 1 : Hyperinflation grave et suppression des dates d'application ferme pour les premiers adoptants ;
- Amendement à IFRS 7 : Informations à fournir – Transferts d'actifs financiers ;
- IFRS 9 : Instruments financiers ;
- IFRS 10 R : Etats financiers consolidés ;
- IFRS 11 R : Accords conjoints ;
- IFRS 12 R : Informations à fournir sur les participations dans les autres entités ;
- IFRS 13 R : Evaluation de la juste valeur ;
- IFRIC 20 : Frais de déblaiement engagés pendant la phase de production d'une mine à ciel ouvert.

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

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

3.4. Immeuble de placement (IAS 40)

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

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

Juste valeur :

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

La juste valeur est déterminée au 31 mars 2012 sur la base d'expertises indépendantes fournissant des évaluations hors droits (ou valeur « nette vendeur »), en prenant en compte une décote sur la valeur droits inclus (ou valeur « acte en main »). Cette décote correspond à l'estimation des frais et droits de mutation qu'un acquéreur supporterait, soit environ 6,2% de la valeur nette vendeur pour un immeuble dont la mutation serait soumise au régime des droits d'enregistrements ou 1,8% pour une mutation dépendant du régime TVA.

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

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

Méthodologie d'expertise

L'ensemble des immeubles composant le patrimoine du Groupe a fait l'objet d'une expertise au 31 mars 2012 par la société BNP Paribas Real Estate dont le mandat a débuté au 30 septembre 2009.

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

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

- Approche par actualisation des cash-flows

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

Les hypothèses de calcul suivantes sont retenues pour la valorisation:

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

- Approche par capitalisation des loyers nets

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

- Approche par comparaison

L'expert établit une approche par les ratios unitaires, 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.

Au 31 mars 2012, la valeur de l'ensemble des immeubles détenus par le Groupe a été déterminée en calculant la moyenne arithmétique des valeurs obtenues selon les trois méthodologies à l'exception des immeubles Newtime (ex-Jatte 1) et le Salengro.

Immeuble Salengro

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

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

Au 31 mars 2012, la valeur de la méthode par comparaison pour l'immeuble Salengro est obtenue en ajoutant à la valeur de l'option d'achat calculée à cette date les loyers à encaisser jusqu'à une date estimée de réalisation de la vente, compte tenu des procédures administratives à suivre, au 31 mars 2013.

Immeuble Newtime

Au 31 mars 2012, compte tenu du caractère certain de la réalisation du projet de rénovation de l'immeuble Newtime, la juste valeur de l'immeuble tient compte des créations de surface et de l'amélioration de la qualité de l'immeuble. Ainsi, la valeur du bien se détermine en déduisant de la valeur de sortie l'intégralité des frais et débours restant à engager pour la réalisation de l'opération de rénovation (coûts de rénovation, coûts de portage et frais financiers).

La valeur de sortie est la valeur obtenue par la capitalisation des loyers potentiels (i.e. extension de surface et valeur locative de marché d'un immeuble neuf) recoupée avec une méthode par comparaison.

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

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

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

3.5. Immeubles de placement destinés à la vente (IFRS 5)

Les immeubles de placement destinés à être cédés sont présentés au bilan dans la catégorie des actifs courants.

La classification des actifs immobiliers en « immeubles destinés à être cédés » dépend notamment de la réalisation des critères suivants :

- L'immeuble fait l'objet d'un mandat de vente ;
- L'immeuble fait l'objet d'une lettre d'intention d'acquisition par un acquéreur potentiel ;

- La cession de l'immeuble a été validée lors d'un Conseil d'administration ;
- Le management de la Société estime que la réalisation de la transaction sous une période de douze mois est fortement probable.

La valorisation des actifs destinés à être cédés est effectuée en conformité avec IAS 40.

A la clôture, aucun immeuble de placement n'est destiné à la vente.

3.6. Immobilisations corporelles (IAS 16) et incorporelles (IAS 38)

Les immobilisations corporelles (mobilier, matériel de bureau, etc.) et incorporelles (logiciel, 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 et incorporelles sont revues pour dépréciation en résultat lorsque des événements ou changements dans les circonstances indiquent que la valeur comptable ne pourrait être recouvrée.

A la clôture, le Groupe détient :

- des logiciels amortis linéairement sur 1 an ;
- 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.

3.7. 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.

3.8. Instruments financiers (IAS 32/39)

Actifs financiers (hors instruments dérivés)

Les actifs financiers courants correspondent à des placements à court terme (comptes à terme à trois mois) qui sont présentés au bilan sur la ligne « Trésorerie et équivalents de trésorerie » et sont évalués à leur juste valeur à la clôture de chaque exercice (valeur probable de négociation). La valeur nominale des comptes à terme est considérée comme étant la juste valeur. Le Groupe détient d'autres actifs financiers tels que des créances clients, d'autres créances, et des prêts dont la valeur nominale est considérée comme étant la juste valeur.

Passifs financiers (hors instruments dérivés)

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

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

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

Les dépôts de garantie reçus des locataires et ne portant pas intérêts sont actualisés au taux moyen d'endettement de l'entreprise (estimé à 4,81%) sur la première durée ferme du bail. La charge d'actualisation impacte la rubrique « intérêts et charges assimilées » du compte de résultat.

Obligations remboursables en action

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

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

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

Instruments financiers dérivés

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

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

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

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

3.9. Créances

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

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

3.10. Revenus locatifs

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

Les « Contrats de location » sont qualifiés de location simple lorsqu'ils ont, en substance, pour effet de ne pas transférer au locataire les risques et avantages inhérents à la propriété du bien loué. Au 31 mars 2010, l'ensemble des baux consentis par le Groupe relève de la qualification des contrats de location simple.

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

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

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

3.11. 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.

3.12. Impôts

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

3.13. Résultat par action

Le résultat de base par action est calculé en divisant le résultat net de l'exercice attribuable aux actionnaires ordinaires de l'entité mère par le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation au cours de l'exercice. Pour le calcul du résultat dilué par action, le nombre moyen d'actions en circulation est ajusté pour tenir compte de la conversion de toutes les actions ordinaires potentiellement dilutives, notamment des obligations remboursables en actions. Le nombre ainsi calculé vient s'ajouter au nombre moyen d'actions en circulation et constitue le dénominateur.

3.14. 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. Les secteurs présentés sont issus de regroupement remplissant les critères énoncés par IFRS 8.12.

IV Gestion des risques financiers

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

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

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

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

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

La valeur des actifs immobiliers du Groupe a augmenté de 6,28 M€ sur douze mois au 31 mars 2012 passant d'une valeur hors droits de 311,5 M€ à 317,6 M€.

Toute chose étant égale par ailleurs, une variation à la hausse ou à la baisse de 10 ou 20 points de base des taux de rendement immobiliers constatés sur la base des évaluations indépendantes et les loyers annualisés au 31 mars 2012 aurait les incidences suivantes sur la valeur des actifs immobiliers du Groupe :

| Variation taux de rendement immédiat (en bps) | (20) | (10) | 0 | +10 | +20 |
|---|-------------|-------------|----------|------------|------------|
| Impact sur la valorisation hors droit des immeubles de placement au 31.03.12 (en K€) | 7 814 | 3 859 | - | - 3 768 | - 7 447 |
| Valorisation hors droits des immeubles de placement au 31.03.12 (en K€) | 325 564 | 321 609 | 317 750 | 313 982 | 310 303 |

- b) Risque de fluctuation des revenus locatifs

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

L'écart entre les loyers annualisés (26,5 M€ dont 15,5 M€ d'espace vacants en valeur locative de marché) et les loyers de marché (25,5 M€) au 31 mars 2012 ressort à 1,0 M€. Cependant, une analyse bail par bail

conduit le management à estimer que compte tenu du bail expirant au cours de l'exercice 2014/2015, l'exposition effective du Groupe à ce risque à court terme, s'élève à 493 K€ sur l'immeuble Magellan.

c) Autres Risques Financiers

- Risque de crédit

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

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

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

- Risque de liquidité

Le Groupe est attentif à refinancer son activité sur le long terme et à diversifier les échéances et les sources de financement. Ainsi, au 31 mars 2012, les emprunts bancaires d'un nominal de 228 M€ se répartissent entre deux partenaires bancaires, Natixis et Aareal, respectivement pour 54% et 46%.

En date du 20 juillet 2011, un prêt de 9 MCHF (soit 7,5 M€ au 31 mars 2012) a été mis en place avec la société Züblin Immobilien Holding AG pour une durée de 4 ans en vue notamment d'assurer le financement des travaux de l'immeuble Jatte 3.

Voir aussi IX Autres Informations – Evènements postérieurs à la clôture pour le financement du projet de rénovation de l'immeuble Newtime.

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

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

- Risque de taux d'intérêts

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

Au 31 mars 2012, 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 |
|------------|--|---|-----------------------------------|--------------------------------------|
| 31.03.2012 | +100 | | 8 050 | |
| | (100) | - | 7 036 | |
| 31.03.2011 | +100 | | 5 765 | |
| | (100) | - | 6 037 | |

Coût moyen de la dette

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

- Risque de change

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

- Règlement trimestriel du service de la dette correspondant à un montant annuel de 456 KCHF pendant quatre ans ;
- Remboursement en date du 20 juillet 2015 de l'emprunt de 9 MCHF. Afin de réduire son exposition au risque de change sur cette opération, le Groupe a souscrit à la mise en place de l'emprunt des options de change.

- Risque du capital

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

L'outil principal de gestion du capital utilisé par le Groupe est son ratio d'endettement consolidé LTV qui se détermine en rapportant le montant total des encours de dettes bancaires nets de la trésorerie (y compris la réserve de trésorerie de 8,6 MEUR au 31 mars 2012 nantie au profit de la banque Aareal dans le cadre de l'emprunt de Züblin Immobilière Paris Ouest) à la juste valeur des immeubles de placement. Au 31 mars 2012, comme au 31 mars 2011, le Groupe s'est fixé comme objectif de maintenir ce ratio au-dessous d'un seuil de 65%. Le Groupe estime que le niveau de capitaux propres qui permet de satisfaire cet objectif de 65% assure une notation de crédit suffisante tout en fournissant un effet de levier pour développer l'activité du Groupe et maximiser la valeur pour l'actionnaire.

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

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

Au 31 mars 2012, le ratio LTV du Groupe, tel que défini ci-dessus, est de 62,7%.

V Notes et commentaires

Note 0 – Périmètre de consolidation

Le périmètre de consolidation est constitué :

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

Les sociétés ci-dessus sont sous le contrôle exclusif direct de Züblin Immobilière France et de ce fait sont intégrées globalement.

Notes sur le compte de résultat

Note 1 – Revenus locatifs

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

31.03.2012

| | K€ | % |
|------------------|---------------|-------------|
| Roche | 5 310 | 29% |
| Faurecia | 3 267 | 18% |
| Europ Assistance | 2 064 | 11% |
| YSL Beauté | 741 | 4% |
| Autres | 6 726 | 37% |
| Total | 18 108 | 100% |

31.03.2011

| | K€ | % |
|--------------|---------------|-------------|
| Roche | 7 704 | 34% |
| Faurecia | 3 557 | 16% |
| YSL Beauté | 2 925 | 13% |
| Autres | 8 591 | 38% |
| Total | 22 776 | 100% |

Note 2 – Coût de l'endettement financier net

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

| En K€ | 31.03.2012 | 31.03.2011 |
|---|----------------|----------------|
| Charges financières | | |
| Charges financières liées au financement bancaire | -10 231 | -10 605 |
| Charges d'intérêts sur ORA | -184 | -248 |
| Charge d'intérêts sur emprunt ZIHAG | -263 | 0 |
| Intérêts sur réserve indisponible porteur de l'ORA | -31 | -22 |
| Actualisation des dépôts de garantie | -129 | 0 |
| Total charges financières | -10 838 | -10 876 |
| Produits financiers | | |
| Intérêts financiers | 245 | 23 |
| Gains de change nets de la variation de JV de la couverture | 7 | 0 |
| Autres | 0 | 54 |
| Total des produits financiers | 252 | 77 |
| Coût de l'endettement financier net | -10 587 | -10 953 |

Résultat par actions

| | 31.03.2012 | 31.03.2011 |
|---|--------------|---------------|
| Résultat net de l'ensemble consolidé (en K€) | 2 181 | 11 297 |
| Nombre d'actions ordinaires moyen sur la période (actions propres déduites) | 9 690 093 | 9 160 354 |
| Résultat net pondéré par action (en €) | 0,23 | 1,23 |
| Nombre d'actions ordinaires à la clôture (actions propres déduites) | 9 690 093 | 9 160 354 |
| Résultat net par action (en €) | 0,23 | 1,23 |
| Nombre d'actions ordinaires à la clôture | 9 745 551 | 9 172 283 |
| Résultat net par action (en €) | 0,22 | 1,23 |
| Nombre d'actions moyen (actions potentielles* dilutives comprises) sur la période (actions propres déduites) | 12 346 343 | 11 660 354 |
| Résultat net dilué et pondéré par action (en €) | 0,18 | 0,97 |
| Nombre d'actions ordinaires majoré des actions ordinaires potentielles* dilutives à la clôture (actions propres déduites) | 12 346 343 | 11 660 354 |
| Résultat net dilué par action (en €) | 0,18 | 0,97 |
| Nombre d'actions ordinaires majoré des actions ordinaires potentielles* dilutives à la clôture | 12 401 801 | 11 672 283 |
| Résultat net par action (en €) | 0,18 | 0,97 |

* Les actions potentielles auxquelles il est fait référence au 31.03.2012 sont les 2 656 250 actions résultant de la conversion des ORA

Notes sur le Bilan

Note 3 – Immeubles de placement

L'évolution de la juste valeur des immeubles de placement, entre le 31 mars 2010 et le 31 mars 2012 est la suivante :

| En K€ | Valeur 31.03.10 | Incidence des investissements | Autres variations | Variation de juste valeur | Valeur 31.03.11 | Incidence des investissements | Autres variations | Variation de juste valeur | Valeur 31.03.12 |
|-------------------------------------|-----------------|-------------------------------|-------------------|---------------------------|-----------------|-------------------------------|-------------------|---------------------------|-----------------|
| Newtime (ex-Jatte 1) | 77 500 | 739 | | -759 | 77 480 | 3 375 | | -525 | 80 330 |
| Jatte 2 | 34 550 | 149 | | -749 | 33 950 | 16 | | -226 | 33 740 |
| Le Chaganne | 24 450 | 92 | | 538 | 25 080 | 107 | | 683 | 25 870 |
| Imagine (ex-Jatte 3) | 45 200 | 622 | -108 | -74 | 45 640 | 2 195 | 9 | -1 084 | 46 760 |
| Suresnes | 12 530 | | | 280 | 12 810 | 96 | | -296 | 12 610 |
| Le Magellan | 50 800 | 151 | -324 | -297 | 50 330 | 153 | 138 | -701 | 49 920 |
| Le Danica | 46 640 | 350 | -11 | 2 721 | 49 700 | 831 | -11 | 2 320 | 52 840 |
| Le Salengro | 15 300 | 30 | | 1 150 | 16 480 | 15 | | -815 | 15 680 |
| Total immeubles de placement | 306 970 | 2 133 | -443 | 2 809 | 311 470 | 6 788 | 136 | -644 | 317 750 |

Note 4 – Autres actifs non courants

Sont compris dans les autres actifs non courants:

- 6 000 K€, part à plus d'un an du montant de 8 581 K€ placé sur un compte de réserve de trésorerie nanti au profit de la banque Aareal utilisé pour le règlement des tombées d'intérêts de l'emprunt de la société Züblin Immobilière Paris Ouest jusqu'à l'échéance du prêt en juillet 2014 (voir VIII Engagements donnés) (3 500 K€ au 31 mars 2011) ;
- La juste valeur de 150 K€ des options de change EUR/CHF souscrites dans le cadre de l'emprunt de 9 MCHF réalisé auprès de Züblin Immobilien Holding AG ;
- 128 K€ bloqués dans le cadre du contrat de liquidité conclu avec SG Securities en date du 23 avril 2007 (249 K€ au 31 mars 2011).

Note 5 – Créances clients

Au 31 mars 2012, il s'agit essentiellement de la facturation des loyers et accessoires du 2ème trimestre 2012 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 2012 ne présente d'antériorité et de risque d'irrecouvrabilité significatifs.

| en K€ | 31.03.2012 | 31.03.2011 |
|---------------------------|------------|------------|
| Créances clients brutes | 3 867 | 4 160 |
| Dépréciation des créances | | |
| Créances clients nettes | 3 867 | 4 160 |

Note 6 – Autres créances

Elles se décomposent comme suit :

| en K€ | 31.03.2012 | 31.03.2011 |
|--------------------------------|------------|------------|
| Appel charges gestionnaires | 3 221 | 2 153 |
| Compte réserve de trésorerie * | 2 581 | 1 500 |
| TVA | 347 | 117 |
| Autres créances | 895 | 427 |
| Autres créances, valeur brute | 7 044 | 4 197 |

* Partie à moins d'un an du compte de réserve de trésorerie nanti au profit de la banque Aareal utilisé pour le règlement de la tombées d'intérêts de l'emprunt de la société Züblin Immobilière Paris Ouest de juillet 2012 et janvier 2013 (voir VIII Engagements donnés)

Note 7 – Charges constatées d'avance

Les charges constatées d'avance d'un montant de 649 K€ (701 K€ au 31 mars 2011) correspondent à des charges d'exploitation (assurances et taxes).

Note 8 – Trésorerie et équivalent de trésorerie

| en K€ | 31.03.2012 | 31.03.2011 |
|---|---------------|---------------|
| Banque | 17 082 | 22 285 |
| Placement financier à court terme | 1 975 | 1 842 |
| Trésorerie et équivalent de trésorerie | 19 057 | 24 126 |

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

Note 9 – Obligations remboursables en actions

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

| | |
|---|---------------|
| Obligation remboursable en action – nominal | 35 500 |
| Imputation des frais d'émission | -352 |
| Composante dette (valeur actualisée des intérêts financiers fixes)* | -5 590 |
| Total | 29 558 |

* Montant de la composante dette déterminée à l'émission de l'ORA (voir Note 11 Autres dettes financières pour solde au 31.03.12 de la composante dette).

Note 10 – Dettes bancaires

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

| En Keur | 31.03.12 | 31.03.11 |
|--|-----------------|-----------------|
| < à 1 mois | 59 | 58 |
| entre 1 à 3 mois | 6 | 0 |
| > à 3 mois | 421 | 344 |
| Total Passifs courants | 487 | 402 |
| 1 à 3 ans | 208 418 | 39 870 |
| 3 à 5 ans | 17 906 | 169 124 |
| Plus de cinq ans | | 17 888 |
| Total Passifs non courants | 226 325 | 226 882 |
| Total | 226 811 | 227 283 |
| Taux d'intérêt moyen (après prise en compte des instruments de couverture) | 4,53% | 4,51% |

Note 11 – Autres dettes financières

En K€ -Autres dettes financières au 31 mars 2012

| Nature | Terme | Conditions | Solde au 31.03.12 | | | | | | | |
|--|------------|-------------------------|-------------------|-----------------|---------------|------------------|----------------------|--------------------------------------|--|-----------------------------------|
| | | | Principal | Intérêts courus | Total | Passifs courants | Passifs non courants | Dont échéances entre un et trois ans | Dont échéances entre trois 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 | 1 896 | | 1 896 | 436 | 1 460 | 321 | 1 138 | |
| Emprunt ZIHAG | | | 7 472 | | 7 472 | | 7 472 | | 7 472 | |
| ORA - composante "dettes" (1) | | | 3 622 | 114 | 3 735 | 648 | 3 087 | 1 148 | 1 262 | 677 |
| Sommes mises en réserve au profit du porteur de l'ORA | | | 750 | 53 | 803 | | 803 | | | 803 |
| SWAP - instrument de couverture de taux d'intérêt | | | 317 | 599 | 916 | 916 | | | | |
| Total autres dettes financières | | | 14 057 | 766 | 14 823 | 2 000 | 12 822 | 1 469 | 9 872 | 1 481 |

En K€ -Autres dettes financières au 31 mars 2011

| Nature | Terme | Conditions | Solde au 31.03.11 | | | | | | | |
|--|------------|-------------------------|-------------------|-----------------|--------------|------------------|----------------------|--------------------------------------|--|-----------------------------------|
| | | | Principal | Intérêts courus | Total | Passifs courants | Passifs non courants | Dont échéances entre un et trois ans | Dont échéances entre trois 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 | 2 513 | | 2 513 | 1 378 | 1 135 | 1 006 | | 130 |
| ORA - composante "dettes" (1) | | | 4 132 | 129 | 4 261 | 639 | 3 622 | 1 095 | 1 204 | 1 323 |
| Sommes mises en réserve au profit du porteur de l'ORA | | | 750 | 22 | 772 | | 772 | | | 772 |
| SWAP - instrument de couverture de taux d'intérêt | | | | 680 | 680 | 680 | - | | | |
| Total autres dettes financières | | | 7 395 | 831 | 8 226 | 2 697 | 5 529 | 2 101 | 1 204 | 2 225 |

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

Note 12 – Instruments financiers

Cf. partie VI Instruments financiers

Note 13 – Dettes fiscales et sociales

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

| en K€ | 31.03.2012 | 31.03.2011 |
|--|-------------------|-------------------|
| Charges à payer | 503 | 456 |
| TVA à décaisser | 170 | 585 |
| TVA collectée | 573 | 664 |
| Dettes provisionnées / congés et primes | 170 | 187 |
| Organismes sociaux et avances aux salariés | 93 | 153 |
| Total | 1 509 | 2 045 |

Ces dettes sont à échéance moins d'un an.

Note 14 – Autres dettes – passifs courants

Les autres dettes s'élèvent à 3 801 K€ au 31 mars 2012 (2 626 K€ au 31 mars 2011). Elles correspondent essentiellement aux appels de charges auprès des locataires.

VI Instruments financiers

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

| En K€ | | Valeur comptable | | Juste valeur | | Ecart | |
|--------------------------------------|----------------------------------|------------------|------------|--------------|------------|------------|------------|
| | | 31.03.2012 | 31.03.2011 | 31.03.2012 | 31.03.2011 | 31.03.2012 | 31.03.2011 |
| Actifs financiers | | | | | | | |
| Banque | Cash | 19 057 | 24 126 | 19 057 | 24 126 | 0 | 0 |
| Placement financier court terme | Option juste valeur par résultat | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Autres actifs non courants | Prêts et créances | 7 314 | 3 783 | 7 314 | 3 783 | 0 | 0 |
| Instruments financiers dérivés | Cash flow hedge | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Créances clients et autres créances | Prêts et créances | 9 991 | 8 358 | 9 991 | 8 358 | 0 | 0 |
| Passifs financiers | | | | | | | |
| Dettes bancaires | Passif au coût amorti | 226 811 | 227 284 | 226 811 | 227 284 | 0 | 0 |
| Dettes bancaires | Cash | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Composante Dette de l'ORA | Passif au coût amorti | 3 735 | 4 261 | 3 735 | 4 261 | 0 | 0 |
| Autres dettes financières | Passif au coût amorti | 10 171 | 3 285 | 10 171 | 3 285 | 0 | 0 |
| Instruments financiers dérivés | Cash flow hedge | 15 890 | 9 088 | 15 890 | 9 088 | 0 | 0 |
| Dettes fournisseurs et autres dettes | Passif au coût amorti | 7 351 | 5 434 | 7 351 | 5 434 | 0 | 0 |

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

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

Niveau 1 : instruments financiers cotés sur un marché actif ;

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

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

Au 31 mars 2012 comme au 31 mars 2011, l'ensemble des instrument financiers du Groupe sont de niveau 2.

Le tableau suivant présente la valorisation du portefeuille de swaps de taux d'intérêts au 31 mars 2012 :

| En K€ | Nominal au 31.03.12 | Valorisation au 31.03.12 |
|------------------------------|------------------------|-----------------------------|
| 1 à 12 mois | 75 700 | -317 |
| 1 à 3 ans | 134 000 | -10 923 |
| 3 à 5 ans | 18 000 | -2 297 |
| Plus de 5 ans | 75 700 | -2 353 |
| Total cash flow hedge | | -15 890 |

La valorisation des swaps de taux d'intérêts au 31 mars 2012 est présentée hors intérêts courus.

Le tableau suivant présente l'échéancier des passifs financiers du Groupe au 31 mars 2012, sur la base des engagements de flux de trésorerie contractuels non actualisés :

| au 31/03/12 | | | | | | | | | | | |
|--------------------------------------|--------------------------------|------------------|---------------|----------------------|---------------|-------------------------|---------------|------------------|---------------|--|--|
| En K€ - échu | Montant nominal au 31.03.12 | < à un an | | entre un à trois ans | | entre trois et cinq ans | | > à 5 ans | | | |
| | | Charge d'intérêt | Amortissement | Charge d'intérêt | Amortissement | Charge d'intérêt | Amortissement | Charge d'intérêt | Amortissement | | |
| Emprunts après couverture | 227 788 | 9 604 | 0 | 12 897 | 209 788 | 1 211 | 18 000 | 0 | 0 | | |
| ORA | 3 622 | 159 | 535 | 236 | 1 148 | 119 | 1 262 | 12 | 677 | | |
| Sommes mises en réserves (ORA) | 803 | | | | | | | 186 | 803 | | |
| Emprunt ZIHAG | 7 472 | 374 | | 747 | | 114 | 7 472 | | | | |
| Dépôts et cautionnements | 1 896 | | 436 | | 321 | | 1 138 | | | | |
| Dettes fournisseurs et autres dettes | 10 141 | | 10 141 | | | | | | | | |

Détail des échéances à moins d'un an :

| au 31/03/12 | | | | | | |
|--------------------------------------|------------------|---------------|------------------|---------------|------------------|---------------|
| En K€ - échu | < à 1 mois | | entre 1 à 3 mois | | > à 3 mois | |
| | Charge d'intérêt | Amortissement | Charge d'intérêt | Amortissement | Charge d'intérêt | Amortissement |
| Emprunts après couverture | 227 | | 1 596 | | 7 781 | |
| ORA | | | 44 | | 115 | 535 |
| Emprunt ZIHAG | | | 93 | | 280 | |
| Dépôts et cautionnements | | 436 | | | | |
| Dettes fournisseurs et autres dettes | | 10 141 | | | | |

VII Engagements de Financement et de Garantie

Engagements donnés

Engagements au titre des emprunts bancaires

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

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

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

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

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

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

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

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

| Etablissement prêteur | Objet | Ratio maximum | LTV | ICR devant être supérieur ou égal à |
|-----------------------|---|---------------|-----|-------------------------------------|
| Aareal | Refinancement Züblin immobilière Paris Ouest 1 (Jatte 1, Jatte 2) | - | | - |
| Aareal | Financement Le Chaganne (Gennevilliers) | - | | - |
| Natixis | Financement Jatte 3 (Neuilly sur seine) | (1) | | 100% (1) |
| Aareal | Financement Défense-Horizon 2 (Suresnes) | - | | - |
| Natixis | Financement Magellan (Nanterre) | (1) | | 100% (1) |
| Natixis | Financement Danica (Lyon) | (1) | | 100% (1) |

(1) En date du 07 novembre 2011, par avenants aux contrats d'emprunt portant sur les immeubles Jatte 3, Magellan et le Danica, la banque Natixis a consenti à modifier les modalités de calcul des ratios de LTV et de DSCR liés à ces emprunts de la société Züblin Immobilière France et ce jusqu'à l'échéance des prêts, pour tenir compte de la vacance structurelle à venir au titre du programme de travaux de rénovation.

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 2012, Züblin Immobilière France et ses filiales respectent les engagements pris aux termes de leurs emprunts bancaires.

Engagement de réalisation de travaux

Lors de la signature du bail avec Faurecia, Züblin Immobilière France s'est engagée à réaliser sur une période de 6 ans des travaux d'amélioration pour un montant global hors taxes de 400 K€ (dont 153 K€ sont achevés au 31 mars 2012).

Option d'achat Salengro

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

Au 31 mars 2012, compte tenu d'une hypothèse d'exercice de l'option d'achat au 31 décembre 2012, la valeur de l'option d'achat ressort à environ 15,2 M€

Engagements de conservation des immeubles

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

| | Engagement de conservation jusqu'au : |
|------------------------|---------------------------------------|
| 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 2012, ces engagements se présentent de la façon suivante :

| Année | Selon fin de bail | | Selon prochaine option de sortie | |
|--------------|-------------------------|-------------|----------------------------------|-------------|
| | Engagements locatifs K€ | % du total | Engagements locatifs K€ | % du total |
| 2012/2013 | 10 203 | 20% | 8 241 | 33% |
| 2013/2014 | 10 885 | 21% | 7 741 | 31% |
| 2014/2015 | 10 544 | 20% | 5 395 | 22% |
| 2015/2016 | 7 399 | 14% | 1 600 | 6% |
| 2016/2017 | 6 619 | 13% | 1 851 | 7% |
| 2017/2018 | 3 621 | 7% | 253 | 1% |
| 2018/2019 | 1 073 | 2% | - | 0% |
| 2019/2020 | 921 | 2% | - | 0% |
| 2020/2021 | 315 | 1% | - | 0% |
| 2021/2022 | - | 0% | - | 0% |
| Total | 51 579 | 100% | 25 080 | 100% |

Par ailleurs, les garanties bancaires reçues des locataires s'élèvent au 31 mars 2012 à 1,4 M€.

VIII Informations sur les parties liées

8.1 Transaction avec les sociétés liées

Un contrat de prestation de services a été conclu par Züblin Immobilière France avec la société Züblin Immobilien Management AG en date du 18 janvier 2006. Ce contrat prévoit une rémunération trimestrielle égale à 0,025 % de la valeur droits inclus des actifs immobiliers. Les honoraires facturés au titre de l'exercice clos au 31 mars 2012 s'élèvent à 312 K€.

8.2 Transaction avec les autres parties liées

Rémunération du Directeur général :

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

- La rémunération fixe annuelle du Directeur général de la Société, est portée à la somme de 240 000 € brut sur 12 mois.
- Züblin Immobilière France Asset Management souscrit pour le compte du Directeur général une assurance « garantie chômage chef d'entreprise », dont la cotisation annuelle est estimée à environ 16 K€.
- Les modalités d'attribution de la rémunération annuelle variable du Directeur général (plafonnée à 120 000 € brut) sont les suivantes :
 - Le Directeur général pourra percevoir une rémunération variable annuelle brute égale au plus à 60 000 € brut selon l'appréciation par le conseil d'administration de la réalisation d'objectifs et ou de résultats déterminés annuellement et seulement si le groupe Züblin Immobilien fait des bénéfiques,
 - et il pourra percevoir une rémunération exceptionnelle brute égale au plus à 60 000 € brut en cas de surperformance de la rentabilité des capitaux propres du Groupe au-delà de l'objectif fixé par le conseil d'administration (6% pour l'exercice 2011-2012).

Au titre de la période du 1^{er} avril 2011 au 31 mars 2012, le Directeur général a perçu une rémunération fixe cumulée brute de 240 000 €.

Dans sa séance du 29 mars 2012, le conseil d'administration de la société a décidé d'octroyer au Directeur général de la Société une rémunération variable brute de 45 000 €.

Monsieur Pierre Essig exerce également des fonctions de membre du Directoire (Group Management) du Groupe Züblin Immobilien. Au titre de ces fonctions, il perçoit une rémunération de 30.000 CHF qui lui est directement versée par le groupe Züblin Immobilien.

Promesse unilatérale de vente Züblin Immobilière France Asset Management

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

- Abandon de l'activité d'asset management pour le compte de la Société et/ou de tiers;
- La Société envisagerait la cession de tout ou partie du capital de Züblin Immobilière France Asset Management.

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

Rémunération des administrateurs :

L'Assemblée générale ordinaire des actionnaires du 28 juin 2011 a fixé le montant des jetons de présence à répartir librement entre les membres du conseil d'administration à la somme maximale de 100 000 € brut au titre de l'exercice clos au 31 mars 2012.

Au titre de la période du 1^{er} avril 2011 au 31 mars 2012, le montant des jetons de présence comptabilisé en charge s'est élevé à 63 000 €.

IX Autres informations

Engagement de retraite

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

Evolution du capital

| | Capital social en K€ (*) | Nombre d'actions (*) |
|--|-----------------------------|-------------------------|
| Capital social au 31.03.10 | 16 051 | 9 172 283 |
| Capital social au 31.03.11 | 16 051 | 9 172 283 |
| Augmentation de capital (incorporation de prime) | 1 003 | 573 268 |
| Capital social au 31.03.12 | 17 055 | 9 745 551 |

(*) informations incluant les actions d'autocontrôle

Répartition du capital

La répartition du capital au 31 mars 2012 se présente comme suit :

| Base non diluée | 31.03.2012 | | 31.03.2011 | |
|-----------------------------------|------------------|----------------|------------------|----------------|
| | Nombre de titres | % | Nombre de titres | % |
| Groupe Züblin | 5 765 375 | 59,16% | 5 426 236 | 59,16% |
| Administrateurs et dirigeants (*) | 45 940 | 0,47% | 43 238 | 0,47% |
| Autocontrôle | 55 458 | 0,57% | 11 929 | 0,13% |
| Public (**) | 3 878 778 | 39,80% | 3 690 880 | 40,24% |
| Total | 9 745 551 | 100,00% | 9 172 283 | 100,00% |

| Base diluée | 31.03.2012 | | 31.03.2011 | |
|--------------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|
| | Nombre de titres | % | Nombre de titres | % |
| ORA | 2 656 250 | | 2 500 000 | |
| Total | 12 401 801 | 100,00% | 11 672 283 | 100,00% |

(*) Monsieur Pierre Rossier, Président de la société et administrateur, détient au 31 mars 2012, 10 625 actions Züblin Immobilière France, et Monsieur Pierre Essig, Directeur général de la société et administrateur, détient au 31 mars 2012, 29 308 actions Züblin Immobilière France, et Monsieur Bruno Schefer, administrateur de la société, détient au 31 mars 2012, 5 956 actions Züblin Immobilière France, et Monsieur Andrew Walker, administrateur de la société, détient au 31 mars 2012, 48 actions Züblin Immobilière France. Le solde restant correspondant à 2 actions est détenu par deux autres administrateurs de la société.

(**) A l'exception du Groupe Züblin Immobilier, aucun autre actionnaire n'a déclaré détenir plus de 5% du capital et/ou des droits de vote au 31 mars 2012.

Evénements postérieurs à la clôture

Lancement des travaux de rénovation de l'immeuble Newtime (ex-Jatte 1)

En date du 24 avril 2012, Züblin Immobilière Paris Ouest a confirmé à la société Sodearif l'ordre de lancement du projet de rénovation de l'immeuble Newtime, dans le cadre du Contrat de Promotion Immobilière signé le 29 juillet 2011. Ce contrat porte sur un montant de travaux 49,3 M€ HT. Sodearif doit livrer l'immeuble avant le 16 mars 2014.

Emprunt participatif avec Züblin Immobilien Holding AG

En date du 24 avril 2012, Züblin Immobilière Paris Ouest a contracté un emprunt auprès de la société Züblin Immobilien Holding AG afin d'assurer le financement de la rénovation de l'immeuble Newtime (ex-Jatte1). Cet emprunt qui sera tiré au fur et à mesure des besoins en financement du projet présente les caractéristiques suivantes :

- Rémunération de 9,5% (dont 3% versés sur une base trimestrielle et 6,5% capitalisés) ;
- Echéance de l'emprunt 15 juillet 2015 (avec possibilité de proroger deux fois un an) ;
- Participation de Züblin Immobilien Holding AG à une éventuelle plus value sur l'immeuble. Le % de participation est fonction des contributions financières respectives de Züblin Immobilien Holding AG et du groupe Züblin France à l'ensemble du projet.

Une première enveloppe de 35M€ a été mise à disposition par Züblin Immobilien Holding AG et un premier tirage de 6,5M€ a été effectué le 24 avril 2012.

Déclaration de franchissement de seuil

La société Lamesa Holding a informé Züblin Immobilière France le 14 mai 2012, qu'elle détenait 5,95% du capital et des droits de vote de la Société à cette date. La société Lamesa Holding, représente les intérêts de Monsieur Viktor Vekselberg, et a déclaré le 27 mars 2012 détenir également 10,03% du capital de Züblin Immobilien Holding AG.

**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, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 mars 2012, sur :

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

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

1. Opinion sur les comptes consolidés

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

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

2. Justification des appréciations

En application des dispositions de l'article L. 823-9 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

- Comme indiqué dans la note 3.4 « Immeubles de placement (IAS 40) » de l'annexe aux comptes consolidés, le patrimoine immobilier fait l'objet de procédures d'évaluation par un expert immobilier indépendant. Nous nous sommes assurés que la détermination de la juste valeur des immeubles de placement inscrite au bilan est effectuée sur la base des dites expertises. Nos travaux ont notamment consisté à examiner les hypothèses et la méthodologie d'évaluation mises en œuvre par l'expert et à nous assurer que les variations de juste valeur ont été enregistrées au regard des expertises externes réalisées.
- La note 3.8 « Instruments financiers (IAS 32/39) » de l'annexe aux comptes consolidés expose les règles et méthodes comptables relatives aux instruments dérivés évalués à la juste valeur. Dans le cadre de la comptabilité de couverture, nous avons examiné les critères de classification et de documentation en conformité avec la norme IAS 39 et vérifié le caractère approprié de ces méthodes comptables et des informations fournies dans l'annexe.

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

3. Vérification spécifique

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

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

Orléans et Paris-La Défense, le 15 mai 2012

Les Commissaires aux Comptes

FCN
Jean-Michel Rouzee

ERNST & YOUNG et Autres
Nathalie Cordebar

Comptes annuels Züblin Immobilière France

Züblin Immobilière France

**SA au capital de 17 054 714,25 €
20-26 boulevard du Parc
92200 NEUILLY SUR SEINE**

Comptes annuels au 31 mars 2012

| ACTIF | 31/03/2012 | | | 31/03/2011 |
|--|--------------------|-------------------------------|--------------------|--------------------|
| | Brut | Amort. & Prov. (à déduire) | Net | Net |
| ACTIF IMMOBILISE | | | | |
| Capital souscrit non appelé | | | | |
| Immobilisations incorporelles | | | | |
| - frais d'établissement | | | | |
| - Concessions, Brevets et droits similaires | 3 354 | 3 354 | | |
| Immobilisations corporelles | | | | |
| - Terrains | 87 928 662 | | 87 928 662 | 87 928 662 |
| - Constructions | 157 812 995 | 67 886 191 | 89 926 804 | 93 878 246 |
| - Installations techniques, outillages et matériels industriels | | | | |
| - Autres immobilisations corporelles | 327 976 | 224 058 | 103 918 | 120 947 |
| - Immobilisations corporelles en cours | 2 786 446 | | 2 786 446 | 437 748 |
| - Avances et acomptes | | | | |
| Immobilisations financières (a) | | | | |
| - Autres participations | 41 578 589 | 4 822 732 | 36 755 857 | 38 816 003 |
| - Prêts | 14 565 397 | | 14 565 397 | 6 062 137 |
| - Autres Immobilisations financières | 265 390 | | 265 390 | 327 209 |
| Total (1) | 305 268 809 | 72 936 335 | 232 332 474 | 227 570 952 |
| Créances (b) | | | | |
| - Créances clients et comptes rattachés | 3 838 305 | | 3 838 305 | 3 137 860 |
| - Autres créances | 3 532 897 | | 3 532 897 | 2 350 365 |
| - Capital souscrit, appelé non versé | | | | |
| Valeurs mobilières de placement (dont act. prop. :) | | | | |
| Disponibilités | 17 234 449 | | 17 234 449 | 17 268 735 |
| Charges constatées d'avance (b) | 311 169 | | 311 169 | 382 322 |
| Total (2) | 24 916 820 | | 24 916 820 | 23 139 282 |
| Charges à répartir sur plusieurs exercices | 223 672 | | 223 672 | 265 555 |
| Ecart de conversion actif | 17 287 | | 17 287 | |
| Total général | 330 426 588 | 72 936 335 | 257 490 253 | 250 975 789 |

(a) Dont à moins d'un an

830 787

| PASSIF | 31/03/2012 | 31/03/2011 |
|---|-------------|-------------|
| Capitaux propres | | |
| - Capital social (Dont versé : 8 212 189) | 17 054 714 | 16 051 495 |
| - Primes d'émission, de fusion, d'apport | | |
| - Ecart de réévaluation | 44 154 498 | 45 157 717 |
| - Réserve légale | 111 759 | 111 759 |
| - Réserves statut. ou contractuelles | | |
| - Réserves réglementées | 750 000 | 750 000 |
| - Autres réserves | | |
| - Report à nouveau | 1 083 140 | -8 217 627 |
| - Résultat de l'exercice : bénéf. (+) perte (-) | -2 850 487 | 9 300 767 |
| Acomptes sur dividendes | | |
| Total (1) | 60 303 624 | 63 154 111 |
| Autres fonds propres | | |
| - Produits des émissions de titres particip. | | |
| - Avances conditionnées | | |
| Total (2) | | |
| Provisions pour risques et charges | | |
| - Provisions pour risques | | |
| - Provisions pour charges | | |
| Total (3) | | |
| Dettes (a) | | |
| - Emprunts obligataires convertibles | | |
| - Autres emprunts obligataires | 35 961 014 | 35 959 068 |
| - Emprunts auprès établis. de crédit | 142 064 996 | 142 056 434 |
| - Emprunts et dettes financières divers | 10 019 292 | 1 733 897 |
| - Avances et acomptes | | |
| - Dettes fournisseurs et comptes rattachés | 1 227 999 | 548 040 |
| - Dettes fiscales et sociales | 1 089 242 | 1 386 153 |
| - Dettes sur immob. et comptes rattachés | 271 679 | 64 382 |
| - Autres dettes | 3 627 200 | 2 514 397 |
| - Dettes diverses | | |
| - Produits constatés d'avance | 2 679 815 | 3 559 307 |
| Total (4) | 196 941 237 | 187 821 678 |
| Ecart de conversion - passif (5) | 245 392 | |
| Total général (1 à 4) | 257 490 253 | 250 975 789 |
| (a) Dont à moins d'un an | 10 939 128 | 9 419 156 |

| | 31/03/2012 | 31/03/2011 |
|---|------------|------------|
| Produits d'exploitation | | |
| Chiffre d'affaires | 13 736 350 | 14 773 449 |
| Reprises sur amortissements et provisions, transfert de charges | 1 458 833 | 6 806 253 |
| Autres produits | 3 564 | 107 |
| Total des produits d'exploitation (1) | 15 198 747 | 21 579 809 |
| Charges d'exploitation | | |
| Achats de matières et autres approv. | | |
| Autres achats et charges externes | 2 855 317 | 2 304 344 |
| Impôts, taxes et versements assimilés | 1 783 905 | 1 450 357 |
| Salaires et traitements | 72 261 | 573 486 |
| Charges sociales | 13 984 | 226 318 |
| - dot. aux amortissements | 5 992 008 | 6 046 070 |
| Dotations d'exploitations : | | |
| - charges à répartir | | |
| Sur actif circulant - dot. aux provisions | | |
| Pour risques & charges - dot. aux provisions | | |
| Autres charges | 63 939 | 40 700 |
| Total des charges d'exploitation (2) | 10 781 414 | 10 641 275 |
| A - RESULTAT D'EXPLOITATION (1-2) | 4 417 333 | 10 938 534 |
| Produits financiers | | |
| Produits financiers de participations (a) | 3 355 735 | 4 861 267 |
| Autres intérêts et produits assimilés (a) | 586 419 | 82 447 |
| Reprises sur provisions et transferts de charges | 10 079 | 716 821 |
| Produits nets sur cessions de V.M.P. | | 9 863 |
| Total des produits financiers (3) | 3 952 233 | 5 670 398 |
| Charges financières | | |
| Dotations financières aux amortissements et provisions | 2 612 108 | 99 875 |
| Intérêts et charges assimilées (b) | 8 007 446 | 6 938 774 |
| Total des charges financières (4) | 10 619 554 | 7 038 649 |
| B - RESULTAT FINANCIER (3-4) | -6 667 321 | -1 368 251 |
| C - RESULTAT COURANT AVANT IMPOTS (1-2+3-4) | -2 249 988 | 9 570 283 |
| Produits exceptionnels : | | |
| Produits exceptionnels sur opérations de gestion | | |
| Produits exceptionnels sur opération en capital | 26 070 | |
| Reprises sur provisions et transferts de charges | | |
| Total des produits exceptionnels (5) | 26 070 | |
| Charges exceptionnelles : | | |
| Charges exceptionnelles sur opérations de gestion | | |
| Charges exceptionnelles sur opérations en capital | 626 569 | 269 516 |
| Dotations exceptionnelles aux amortissements et provisions | | |
| Total des charges exceptionnelles (6) | 626 569 | 269 516 |
| D - RESULTAT EXCEPTIONNEL (5-6) | -600 499 | -269 516 |
| Impôts sur les bénéfices (7) | | |
| TOTAL DES PRODUITS (1+3+5) | 19 177 050 | 27 250 207 |
| TOTAL DES CHARGES (2+4+6+7) | 22 027 537 | 17 949 440 |
| E - BENEFICE OU PERTE (total des produits - total des charges) | -2 850 487 | 9 300 767 |

(a) Dont produits concernant les entreprises liées

3 858 996

4 905 240

(b) Dont intérêts concernant les entreprises liées

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

Annexe au bilan avant répartition de l'exercice, dont le total est de 257 490 253 € et au compte de résultat de l'exercice présenté sous forme de liste, dont le chiffre d'affaires est de 13 736 350 € et dégageant une perte de 2 850 487 €.

L'exercice a une durée de 12 mois, couvrant la période du 01/04/2011 au 31/03/2012.

I. Faits caractéristiques de l'exercice

1.1 Gestion locative

Immeuble Imagine (ex-Jatte3)

Conformément au bail signé en mai 2010, la société Cisac, précédemment locataire de 520 m² de bureau au 5^{ème} étage de l'immeuble Jatte 3 a déménagé au 7^{ème} étage, une fois sa rénovation effectuée pour une période de 6 ans fermes à compter du 15 mai 2010. Ce nouveau bail porte sur une surface de bureaux de 537 m² et un loyer annuel à 209,3 K€* (370 €/m² bureau).

* loyer hors charges, hors taxe

La société Cisco systems (anciennement Tandberg) a résilié par anticipation son bail portant sur une surface de bureau de 535 m² et un loyer annuel de 258,4 K€. Cette résiliation effective le 30 septembre 2011 a été consentie contre une indemnité de 400 K€.

Par ailleurs, l'occupation des étages 1 à 3 de l'immeuble Jatte 3 par les laboratoires Roche s'est poursuivie aux termes du protocole de résiliation amiable conclu lors de l'exercice précédent et prévoyant un loyer mensuel de 130 K€* jusqu'au 30 novembre 2011.

* loyer hors charges, hors taxe

Immeuble Danica

La société Comareg faisant l'objet d'une procédure de liquidation judiciaire depuis le début de l'année 2011 a libéré, dans le cadre de la cessation de son activité, les locaux qu'elle occupe dans le bâtiment A, 739 m² au 4^{ème} étage et le bâtiment C qu'elle occupait dans son intégralité et représentant une surface de 3941 m². La libération est intervenue fin juillet 2011 pour le lot de 739 m² et fin février 2012 pour le bâtiment C. Ce départ a un impact négatif sur les loyers annualisés de 920 K€.

Immeuble Magellan

Comme prévu aux termes du bail du 6 novembre 2008, la société Faurecia, locataire de l'immeuble Magellan, bénéficie au cours de la période du 1^{er} octobre 2011 au 30 septembre 2012 d'une franchise de loyer d'un montant total de 826,6 K€ HT imputée par quart sur chacune des quittances trimestrielles de la période.

1.2 Distribution de primes d'émissions et intérêts sur ORA

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

- d'augmenter le capital de la société d'un montant nominal de 1.003.219,00€ et de le porter ainsi de la somme de 16 051 495,25€ à la somme de 17 054 714,25€ ;
- de réaliser cette augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfiques ou primes d'émission en prélevant intégralement sur le compte de Primes d'émission un montant de 1 003 219,00€ ;
- d'émettre en une seule fois 573.268 actions, d'une valeur nominale de 1,75 € chacune, entièrement libérées ;

Compte tenu de la création de ces actions, la protection des titulaires d'obligations remboursables en actions (ORA) a été assurée, conformément aux termes du contrat d'ORA par l'ajustement du ratio de conversion celui passant de 1 000 actions pour 1 ORA à 1 062,50 actions pour 1 ORA. Compte tenu des 2 500 ORA émises, le nombre d'actions résultant du remboursement des ORA serait 2 656 250.

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

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

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

Afin de réduire son exposition au risque de change sur cette opération, le Groupe a souscrit à la mise en place de l'emprunt des options de change.

1.4 Création de la société Züblin Immobilière France Asset Management

Pour une gestion encore plus efficace de ses actifs et de l'ensemble des travaux de rénovation, le Groupe a créé le 3 mai 2011 la société Züblin Immobilière France Asset Management, filiale à 100% de Züblin Immobilière France, à qui ont été transférés les moyens généraux et les salariés de Züblin Immobilière France.

1.5 Signature d'avenants avec Natixis

Voir IV Engagements de Financements et de garanties.

1.6 Résultat exceptionnel

Au 31 mars 2012, le résultat exceptionnel de la Société est une perte de 600 K€ et correspond principalement à la valeur nette comptable de toutes les immobilisations sorties au cours de l'exercice

II. Principes comptables et méthodes d'évaluation

(Code du commerce R 123-180 et PCG art 531-1)

2.1 Principes comptables

Les comptes de l'exercice clos ont été élaborés et présentés conformément aux règles comptables dans le respect des principes prévus par les articles 120-1 et suivants du Plan Comptable Général 99-03.

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

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

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

- Continuité d'exploitation,
- Permanence des méthodes,
- Indépendance des exercices.

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

2.2 Permanence des méthodes :

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

2.3 Méthodes d'évaluation

- **Immobilisations incorporelles**

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

- **Immobilisations corporelles**

Evaluation

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

Amortissement

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

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

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

| Immobilisations corporelles | Durée d'amortissement |
|-----------------------------|-----------------------|
| Gros œuvres | 60 ans |
| Façade et toiture | 25 à 30 ans |
| Installations techniques | 25 ans |
| Climatisation | 20 ans |
| Agencements | 10 à 15 ans |
| Voiries, Réseaux Divers | 25 ans |

Sortie

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

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

Valorisation des actifs

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

- **Immobilisations financières**

Les immobilisations financières sont composées comme suit :

Titres de participations

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

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

- Züblin Immobilière Paris Ouest 1 : 34.154 K€ dont 677 K relatifs aux frais d'acquisitions,
- SCI Züblin Immobilière Verdun Flourens : 6.825 K€ dont 325 K€ relatifs aux frais d'acquisition,
- OPCI : 100 K€, sans frais d'acquisition,
- ZIFAM : 500 K€, sans frais d'acquisition.

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

Actions Propres et contrat de liquidité

Depuis le 23 avril 2007, la Société a confié à SG Securities (Paris) SAS la mise en œuvre d'un contrat de liquidité. A la clôture, les moyens suivants figuraient au compte de liquidité : 55 458 actions Züblin Immobilière France et 128 K€

Dépôts de garantie

Les dépôts de garantie concernent les locaux de la Société et s'élèvent à 35 K€.

- **Emprunts bancaires et obligations remboursables par actions**

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

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

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

- **Créances clients et autres créances d'exploitation**

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

- **Créances et dettes en monnaies étrangères**

Les opérations en devises sont converties au cours de change en vigueur au moment de la transaction, ou au taux de couverture qui leur est affecté le cas échéant.

En fin d'exercice, les actifs et passifs non couverts exprimés en devises sont convertis au cours de clôture.

Une provision pour risque de change est comptabilisée lorsque la position globale de change, déterminée devise par devise, présente une perte latente.

- **Provisions pour risques et charges**

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

III. Notes et commentaires

Notes sur le bilan

NOTE 1 - Immobilisations

| Nature des immobilisations | En début de période | Augmentations | Diminutions | En fin de période |
|---|---------------------|-------------------|------------------|--------------------|
| Autres postes d'immobilisations incorporelles | 3 354 | | | 3 354 |
| Terrains | 87 928 662 | | | 87 928 662 |
| Constructions | 157 439 852 | 1 121 389 | 748 245 | 157 812 996 |
| Installations techniques, matériel et outillage industriels | 220 084 | | | 220 084 |
| Matériel de bureau et informatique, Mobilier | 100 192 | 7 700 | | 107 892 |
| Immobilisations corporelles en cours | 437 748 | 3 470 087 | 1 121 389 | 2 786 446 |
| Autres participations | 41 078 589 | 500 000 | | 41 578 589 |
| Prêts, autres immobilisations financières | 6 389 346 | 8 627 315 | 185 874 | 14 830 787 |
| Total BRUT | 293 597 827 | 13 726 491 | 2 055 509 | 305 268 810 |

NOTE 2 - Amortissements

| Nature des amortissements | En début de période | Augmentations | Diminutions | En fin de période |
|--|---------------------|------------------|----------------|-------------------|
| Autres immobilisations incorporelles | 3 354 | | | 3 354 |
| Construction sur sol propre | 22 395 578 | 5 967 279 | 185 134 | 28 177 723 |
| Installation générales agencements | 99 445 | 22 008 | 0 | 121 453 |
| Matériel de bureau et informatique, Mobilier | 99 884 | 2 721 | 0 | 102 605 |
| Provisions pour dépréciation | | | | |
| Total amortissements | 22 598 261 | 5 992 008 | 185 134 | 28 405 135 |

| Ventilation des dotations de l'exercice | Amortissements linéaires | Amortissements dégressifs | Amortissements exceptionnels | Amortissements dérogatoires |
|---|--------------------------|---------------------------|------------------------------|-----------------------------|
| Construction sur sol propre | 5 967 279 | | | |
| Installation techniques matériel outillage industriel | 22 008 | | | |
| Matériel de bureau informatique mobilier | 2 721 | | | |
| Total amortissements | 5 992 008 | 0 | 0 | 0 |

| Montant de l'exercice affectant les charges réparties sur plusieurs exercices | En début de période | Augmentations | Diminutions | En fin de période |
|---|---------------------|---------------|---------------|-------------------|
| Charges à répartir sur plusieurs exercice | 265 555 | | 41 883 | 223 672 |
| Total amortissements | 265 555 | 0 | 41 883 | 223 672 |

NOTE 3 - Provisions

| Provisions pour dépréciations | En début de période | Augmentations | Diminutions | En fin de période |
|---|---------------------|------------------|---------------------|-------------------|
| Sur immobilisations corporelles | 41 166 028 | | 1 457 560 | 39 708 468 |
| Sur titres de participations | 2 262 586 | 2 570 225 | 10 079 | 4 822 732 |
| Total amortissements | 43 428 614 | 2 570 225 | 1 467 639 | 44 531 200 |
| Dont dotation et reprises d'exploitation financière | | 2 570 225 | 1 457 560 10 079 | |

NOTE 4 - Etat des échéances des créances

| Etat des Créances | Échéances | | |
|---|-------------------|------------------|-------------------|
| | Montant brut | à 1 an au plus | à plus d'un an |
| ACTIF IMMOBILISE | | | |
| Créances rattachées à des participations | 14 565 397 | 565 397 | 14 000 000 |
| Prêts | | | |
| Autres immobilisations financières | 265 390 | 265 390 | |
| ACTIF CIRCULANT | | | |
| Créances clients | 3 838 305 | 3 838 305 | |
| Sécurité sociale et autres organismes sociaux | 534 | 534 | |
| Taxe sur la valeur ajoutée | 190 455 | 190 455 | |
| Groupe & associés | 13 | 13 | |
| Débiteurs divers | 3 341 896 | 3 341 896 | |
| Charges constatées d'avance | 311 169 | 311 169 | |
| Totaux | 22 513 159 | 8 513 159 | 14 000 000 |
| Montant des prêts accordés au cours de l'exercice | 8 000 000 | | |

NOTE 5 - Etat des échéances des autres dettes

| Etat des dettes | Montant brut | Échéances | | |
|--|--------------------|-------------------|--------------------|-------------------|
| | | à moins d'1 an | à plus d'1 an | à plus de 5 ans |
| Autres emprunts obligataires | 35 961 014 | 461 014 | | 35 500 000 |
| Emprunts et dettes ets crédit à plus de 1 an à l'origine | 142 064 996 | 64 996 | 142 000 000 | |
| Emprunts et dettes financières diverses | 9 167 885 | 665 777 | 8 502 108 | |
| Fournisseurs et comptes rattachés | 1 227 999 | 1 227 999 | | |
| Personnel et comptes rattachés | 27 754 | 27 754 | | |
| Sécurité sociale et autres organismes sociaux | 17 018 | 17 018 | | |
| Taxe sur la valeur ajoutée | 663 205 | 663 205 | | |
| Autres impôts taxes et assimilés | 381 263 | 381 263 | | |
| Dettes sur immobilisations et comptes rattachés | 271 679 | 271 679 | | |
| Groupe & associés | 851 408 | 851 408 | | |
| Autres dettes | 3 627 200 | 3 627 200 | | |
| Produits constatés d'avance | 2 679 815 | 2 679 815 | | |
| Totaux | 196 941 236 | 10 939 128 | 150 502 108 | 35 500 000 |
| Emprunts souscrits en cours d'exercice | 7 471 980 | | | |

Emprunt obligataire convertible :

L'emprunt se compose de 2 500 ORA, chaque ORA est remboursable contre 1 000 nouvelles actions ordinaires.

NOTE 6 - Capital social

| | En début de période | Emissions d'actions | Incorporation de réserves | Prime d'émission d'action | En fin de période |
|------------------|---------------------|---------------------|---------------------------|---------------------------|-------------------|
| Nombre d'actions | 9 172 283 | 573 268 | | | 9 745 551 |
| Capital en euros | 16 051 495 | 1 003 219 | | | 17 054 714 |

L'augmentation de capital de l'exercice s'est faite par une distribution gratuite d'action à raison d'une action nouvelle pour 16 actions anciennes.

A la clôture de l'exercice, le capital social est composé de 9 172 283 actions d'une valeur nominale de 1.75€, d'où un capital social de 17 054 714€.

NOTE 7 – Variation des capitaux propres

Les capitaux propres de la société ont évolué de la façon suivante :

| Rubriques des capitaux propres | En début de période | Augmentations | Diminutions | En fin de période |
|--------------------------------|---------------------|------------------|-------------------|-------------------|
| Capital social | 16 051 495 | 1 003 219 | | 17 054 714 |
| Prime d'émission d'action | 45 087 717 | | 1 003 219 | 44 084 498 |
| Bons de souscription d'action | 70 000 | | | 70 000 |
| Réserve légale | 111 759 | | | 111 759 |
| Réserve indisponible ORA | 750 000 | | | 750 000 |
| Autres réserves | | | | |
| Report à nouveau | -8 217 627 | 9 300 767 | | 1 083 140 |
| Résultat de l'exercice | 9 300 767 | -2 592 690 | 9 300 767 | -2 592 690 |
| Subventions d'investissement | | | | |
| Provisions réglementées | | | | |
| Totaux | 63 154 111 | 7 711 296 | 10 303 986 | 60 561 421 |

NOTE 8 - Produits à recevoir

| Nature des produits à recevoir | Exercice en cours | Exercice précédent |
|---|-------------------|--------------------|
| Intérêts courus sur immobilisations financières | | |
| Fournisseurs, avoirs à recevoir | | |
| Créances clients et comptes rattachés | 615 853 | 514 397 |
| Etat, produits à recevoir | | 5 515 |
| Organismes sociaux, produits à recevoir | | |
| Débiteurs divers, produits à recevoir | | |
| Intérêts courus sur disponibilités | 14 415 | 4 970 |
| Totaux | 630 268 | 524 882 |

NOTE 9 - Charges à payer

| Nature des charges à payer | Exercice en cours | Exercice précédent |
|--|-------------------|--------------------|
| Autre emprunts obligataires | 461 014 | 459 068 |
| Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit | 64 996 | 56 434 |
| Emprunts et dettes financières diverses | 53 408 | 22 054 |
| Dettes fournisseurs et comptes rattachés | 805 507 | 364 688 |
| Clients, avoirs à émettre | | |
| Dettes fiscales et sociales | 426 036 | 610 675 |
| Créditeurs divers | | |
| Autres dettes | 362 818 | 354 090 |
| Totaux | 2 173 779 | 1 867 009 |

NOTE 10 - Charges constatées d'avance

| Nature des charges constatées d'avance | Exploitation |
|--|----------------|
| Charges d'exploitations | 311 169 |
| Totaux | 311 169 |

NOTE 11 - Produits constatés d'avance

| Nature des produits constatés d'avance | Exploitation |
|--|------------------|
| Produits d'exploitation | 2 679 815 |
| Totaux | 2 679 815 |

NOTE 11 – Charges à répartir sur plusieurs exercices

| | Valeurs | Taux d'amortissement |
|----------------------------|---------|----------------------|
| Frais d'émission d'emprunt | 265 555 | 10% |

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

.NOTE 12 – Eléments relevant de plusieurs postes du bilan

| Postes du bilan | Montant concernant les entreprises | | Montant des dettes ou créances représentées par un effet de commerce |
|---|------------------------------------|---|--|
| | liées | avec lesquelles la société a un lien de participation | |
| Participations | 41 578 589 | | |
| Prêts | 14 565 397 | | |
| Clients, factures à émettre | 39 773 | | |
| Autres créances | 13 | | |
| Emprunts et dettes financières diverses | 8 269 980 | | |

Notes sur le compte de résultat

NOTE 13 - Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires net par secteur d'activité et par marché géographique se décompose comme suit :

| Répartition par secteur géographique | France |
|--------------------------------------|-------------------|
| Paris ouest | 9 002 426 |
| Lyon | 3 347 364 |
| Marseille | 1 386 560 |
| Chiffre d'affaires net | 13 736 350 |

NOTE 14 – Effectif moyen

| | Personnel salarié |
|-----------------------------------|-------------------|
| Cadres | 0 |
| Agents de maîtrise et techniciens | 0 |
| Employés | 0 |
| Total | 0 |

Les salariés ont été transférés vers la société Züblin Immobilière France Asset Management au 01 juin 2011.

NOTE 15 – Charges et produits financiers concernant les entreprises liées

| | Charges financières | Produits financiers |
|------------------------|---------------------|---------------------|
| Total | 8 007 446 | 3 942 154 |
| dont entreprises liées | 262 715 | 3 858 995 |

Au cours de l'exercice clos au 31 mars 2012, Züblin Immobilière France a perçu un montant de 3 858 995€ de produits financiers de ses filiales qui se décompose comme suit :

- 3 270 160€ de dividendes reçus de Züblin Immobilière Paris Ouest 1 au titre de l'exercice clos le 31 mars 2011,
- 85 575€ de quote part de résultat de Züblin Immobilière Verdun Flourens au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2010,
- 503 260€ d'intérêts sur le prêt consenti à Züblin Immobilière Paris Ouest 1.

La société a payé des intérêts sur le prêt consenti par Züblin Immobilien Holding pour 262 715€.

NOTE 16 – Dettes garanties par des suretés réelles

| | Montant garanti |
|---|-----------------|
| Emprunts et dettes auprès des établissements de crédits | 142 000 000 |
| Total | 142 000 000 |

NOTE 17 – Régime fiscal

La société a opté en 2006 pour le régime des sociétés d'investissement immobilier cotées (SIIC).

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

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

NOTE 18 – Identité des sociétés mères consolidant les comptes

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

NOTE 19 – Produits et charges exceptionnels

| Produits exceptionnels | Montant |
|--|---------------|
| Produits de cession d'éléments d'actif | 26 070 |
| Totaux | 26 070 |

| Charges exceptionnelles | Montant |
|--|----------------|
| Cession d'éléments de l'actif immobilisé | 563 111 |
| Mali sur actions propres | 63 458 |
| Totaux | 626 569 |

NOTE 20 – Liste des filiales et participations

| Société | Capital | Capitaux propres autres que le capital | Quote part du capital détenu en % | Valeur comptable des titres détenus | | Prêts et avances consentis et non remboursés | Cautions et avals donnés par la société | Chiffre d'affaires du dernier exercice | Résultat net du dernier exercice | Dividendes encaissés par la société |
|--|-----------|--|-----------------------------------|-------------------------------------|------------|--|---|--|----------------------------------|-------------------------------------|
| | | | | Brute | Nette | | | | | |
| Filiales détenues à + de 50% | | | | | | | | | | |
| - Züblin Immobilière Paris Ouest 1 | 8 212 189 | 16 914 578 | 100 | 34 153 725 | 32 125 422 | 14 000 000 | | 5 454 256 | -1 282 768 | 3 270 160 |
| - Züblin Immobilière Verdun Flourens | 500 000 | 165 534 | 99,8 | 6 824 864 | 4 630 435 | | | 1 019 934 | 165 535 | 85 575 |
| - Züblin Immobilière France Asset Management | 500 000 | -400 616 | 100 | 500 000 | 0 | | | 871 273 | -400 616 | 0 |
| - OPC I Pierres Vertes Investissement | 100 120 | 35 902 | 99,88 | 100 000 | 0 | | | N/A | -64 218 | 0 |
| Filiales détenues entre 10% et 50% | | | | | | | | | | |

Les renseignements mentionnés ci-dessus sont ceux de l'arrêté des comptes en date du 31/12/2011 pour la SCI Züblin Immobilière Verdun Flourens et la SPPICAV Pierres Vertes Investissement et 31/03/2012 pour la SAS Züblin Immobilière Paris Ouest et la SAS Züblin Immobilière France Asset Management.

IV. Engagements de financements et de garantie

- **Engagements au titre des emprunts bancaires**

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

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

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

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

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

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

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

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

| Etablissement prêteur | Objet | Ratio LTV maximum | ICR devant être supérieur ou égal à |
|------------------------------|---|--------------------------|--|
| Aareal | Refinancement Züblin immobilière Paris Ouest (Jatte 1, Jatte 2) | - | - |
| Aareal | Financement Le Chaganne (Gennevilliers) | - | - |
| Natixis | Financement Jatte 3 (Neuilly sur seine) | (1) | 100% (1) |
| Aareal | Financement Défense-Horizon 2 (Suresnes) | - | - |
| Natixis | Financement Magellan (Nanterre) | (1) | 100% (1) |
| Natixis | Financement Danica (Lyon) | (1) | 100% (1) |

(1) En date du 07 novembre 2011, par avenants aux contrats d'emprunt portant sur les immeubles Jatte 3, Magellan et le Danica, la banque Natixis a consenti à modifier les modalités de calcul des ratios de LTV et de DSCR liés à ces emprunts de la société Züblin Immobilière France et ce jusqu'à l'échéance des prêts, pour tenir compte de la vacance structurelle à venir au titre du programme de travaux de rénovation.

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 2012, Züblin Immobilière France et ses filiales respectent les engagements pris aux termes de leurs emprunts bancaires.

- **Engagement de réalisation de travaux**

Lors de la signature du bail avec Faurecia, Züblin Immobilière France s'est engagée à réaliser sur une période de 6 ans des travaux d'amélioration pour un montant global hors taxes de 400 K€ (dont 153 K€ sont achevés au 31 mars 2012).

- **Option d'achat Salengro**

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

Au 31 mars 2012, compte tenu d'une hypothèse d'exercice de l'option d'achat au 31 décembre 2012, la valeur de l'option d'achat ressort à environ 15,2 M€

- **Engagements de conservation des immeubles**

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

| | Engagement de conservation jusqu'au : |
|------------------------|---------------------------------------|
| Nanterre – Le Magellan | 04/10/2012 |
| Lyon – Le Danica | 10/01/2013 |

V. Information sur les parties liées

Les transactions avec les sociétés liées sont conclues à des conditions normales de marché.

- **Contrat de prestation avec Züblin Immobilien Management**

Un contrat de prestation de service a été conclu par Züblin Immobilière France avec la société Züblin Immobilien Management AG en date du 18 janvier 2006. Ce contrat prévoit une rémunération trimestrielle égale à 0.025% de la valeur droits inclus des actifs immobiliers.

Les honoraires facturés au titre de l'exercice clos au 31 mars 2012 s'élèvent à 312 K€.

- **Contrat de prêt avec Züblin Immobilière Paris Ouest 1.**

Züblin immobilière France a mis en place un contrat de prêt avec la SCI Züblin Immobilière Paris Ouest 1 à compter du 5 janvier 2011 pour un montant notionnel de 6 M€.

Ce contrat arrive à échéance le 5 janvier 2016 et présente les caractéristiques suivantes :

Les intérêts sont exigibles le 5 janvier de chaque année et sont calculés sur le nombre exact de jours écoulés sur la base d'une année de 365 jours à un taux de 4,5%.

Züblin immobilière France a mis en place un contrat de prêt avec la SCI Züblin Immobilière Paris Ouest 1 à compter du 30 juin 2011 pour un montant notionnel de 6 M€.

Ce contrat arrive à échéance le 30 juin 2016 et présente les caractéristiques suivantes :

Les intérêts sont exigibles le 30 juin de chaque année et sont calculés sur le nombre exact de jours écoulés sur la base d'une année de 365 jours à un taux de 4,5%.

Züblin immobilière France a mis en place un contrat de prêt avec la SCI Züblin Immobilière Paris Ouest 1 à compter du 12 décembre 2011 pour un montant notionnel de 2 M€.

Ce contrat arrive à échéance le 12 décembre 2016 et présente les caractéristiques suivantes :

Les intérêts sont exigibles le 12 décembre de chaque année et sont calculés sur le nombre exact de jours écoulés sur la base d'une année de 365 jours à un taux de 4,5%.

- **Contrat d'échange de taux d'intérêts avec la SCI Züblin Immobilière Verdun Flourens**

Züblin Immobilière France a mis en place un contrat d'échange de taux d'intérêts avec la SCI Züblin Immobilière Verdun Flourens en date du 28 juin 2007 pour un montant notionnel de 10.000.000,00 Euros.

Ce contrat arrive à échéance le 28 juin 2014 et présente les caractéristiques suivantes :

- Les échéances sont trimestrielles et calculées sur le nombre de jour exact divisé par 360.
- Züblin Immobilière France paye à Züblin Immobilière Verdun Flourens un taux variable égal à Euribor 3 mois.
- Züblin Immobilière France reçoit de Züblin Immobilière Verdun Flourens un taux fixe de 3,9975%/an.

Au cours de l'exercice clos au 31 mars 2012, la société a reçu de Züblin Immobilière Verdun Flourens 262 K Euros de cette dernière au titre de ce contrat d'échange de taux d'intérêts.

- **Contrat d'analyse assistance et conseil**

Züblin Immobilière France Asset Management a mis en place des contrats de conseil en date du 17 mai 2011 avec la société.

Pour son activité de conseil, Züblin Immobilière France Asset Management reçoit une rémunération comprenant :

- Une rémunération trimestrielle égale à 0.0375% de la valeur droits inclus des actifs immobiliers,
- Un honoraire récurrent forfaitaire annuel au titre des missions d'assistance à la gestion administrative de Züblin Immobilière France d'un montant de 450 K€,
- Un honoraire ponctuel, fonction du coût total des travaux sur chaque opération de construction, reconstruction, rénovation, réhabilitation réalisé sur les immeubles.

VI. Autres informations

• Rémunération des dirigeants

Compte tenu de son transfert à la société Züblin Immobilière France Asset Management au 1^{er} juin 2011, au titre de la période du 1^{er} avril 2011 au 31 mai 2011, le Directeur général a perçu de la Société une rémunération fixe cumulée brute de 40 000 €.

Monsieur Pierre Essig exerce également des fonctions de membre du Directoire (Group Management) du Groupe Züblin Immobilien. Au titre de ces fonctions, il perçoit une rémunération de 30.000 CHF qui lui est directement versée par le groupe Züblin Immobilien.

• Promesse unilatérale de vente Züblin Immobilière France Asset Management

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

- Abandon de l'activité d'asset management pour le compte de la Société et/ou de tiers ;
- La Société envisagerait la cession de tout ou partie du capital de Züblin Immobilière France Asset Management.

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

• Rémunération des administrateurs

L'Assemblée générale mixte des actionnaires du 28 juin 2011 a fixé le montant des jetons de présence à répartir librement entre les membres du conseil d'administration à la somme maximale de 100 000 € brut au titre de l'exercice clos au 31 mars 2012.

Au titre de la période du 1^{er} avril 2011 au 31 mars 2012, le montant des jetons de présence comptabilisé en charge s'est élevé à 63 000 €.

• Evènements postérieurs à la clôture

Déclaration de franchissement de seuil

La société Lamesa Holding a informé Züblin Immobilière France le 14 mai 2012, qu'elle détenait 5,95% du capital et des droits de vote de la Société à cette date. La société Lamesa Holding, représente les intérêts de Monsieur Viktor Vekselberg, et a déclaré le 27 mars 2012 détenir également 10,03% du capital de Züblin Immobilien Holding AG.

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

Exercice clos le 31 mars 2012

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

Aux Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 mars 2012, sur :

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

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

I. Opinion sur les comptes annuels

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

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

II. Justification des appréciations

En application des dispositions de l'article L. 823-9 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

- Les titres de participation figurant à l'actif de votre société sont évalués comme cela est décrit dans le paragraphe « Immobilisations financières » de l'annexe. Nos travaux ont notamment consisté à apprécier, au regard des évaluations des experts, les données utilisées par votre société pour déterminer la valeur des actifs nets réévalués de ses filiales. Nous avons ainsi procédé à l'appréciation du caractère raisonnable de ces estimations et des dépréciations qui en ont résulté.
- Comme indiqué dans le paragraphe « Valorisation des actifs » de l'annexe, le patrimoine immobilier de votre société fait l'objet de procédures d'évaluation par un expert immobilier indépendant. Nos travaux ont notamment consisté à examiner les hypothèses et la méthodologie d'évaluation mise en œuvre par l'expert et à nous assurer que les dépréciations ont été ajustées au regard des expertises externes réalisées.

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

III. Vérifications et informations spécifiques

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

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

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

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

Orléans et Paris-La Défense, le 15 mai 2012

Les Commissaires aux Comptes

FCN

ERNST & YOUNG et Autres

Jean-Michel Rouzee

Nathalie Cordebar

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

Aux Actionnaires,

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

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

Par ailleurs, il nous appartient, le cas échéant, de vous communiquer les informations prévues à l'article R. 225-31 du Code de commerce relatives à l'exécution, au cours de l'exercice écoulé, des conventions et engagements déjà approuvés par l'assemblée générale.

Nous avons mis en œuvre les diligences que nous avons estimé nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette mission. Ces diligences ont consisté à vérifier la concordance des informations qui nous ont été données avec les documents de base dont elles sont issues.

Conventions et engagements soumis à l'approbation de l'assemblée générale

En application de l'article L. 225-40 du Code de commerce, nous avons été avisés des conventions et engagements suivants qui ont fait l'objet de l'autorisation préalable de votre conseil d'administration.

1. Contrat d'analyse, d'assistance et de conseil avec la société Züblin Immobilière France Asset Management

Personne concernée

M. Pierre Essig, directeur général de votre société

Nature et objet

Dans sa séance du 17 mai 2011, votre conseil d'administration a autorisé la conclusion d'une convention d'analyse, d'assistance et de conseil avec la filiale Züblin Immobilière France Asset Management (ZIFAM) suite au transfert de l'essentiel des moyens matériels et humains de votre société à ZIFAM à compter du 1er juin 2011.

Modalités

Ce contrat prend effet au 1er juin 2011 pour une période de un an, renouvelable par tacite reconduction. Il comprend :

- une rémunération annuelle égale à 0,15 % de la valeur hors droits des actifs immobiliers au titre de missions d'assistance immobilière et stratégique,
- une rémunération annuelle égale à K€ 450 liée à des services d'assistance à la gestion administrative.

Au titre de l'exercice clos le 31 mars 2012, les honoraires facturés s'élèvent au total à K€ 624 dont K€ 249 au titre des missions d'assistance immobilière et stratégique.

2. Promesse unilatérale de vente de la totalité du capital de la société Züblin Immobilière France Asset Management à M. Pierre Essig

Personne concernée

M. Pierre Essig, directeur général de votre société

Nature et objet

Dans sa séance du 17 mai 2011, votre conseil d'administration a autorisé la conclusion d'une promesse unilatérale de vente de la totalité du capital de la société Züblin Immobilière France Asset Management à M. Pierre Essig selon les modalités définies ci-après.

Modalités

Depuis le 1er juin 2011, M. Pierre Essig peut acquérir la totalité du capital de la société Züblin Immobilière France Asset Management à sa valeur d'actif net réévalué dans les cas suivants :

- abandon de l'activité d'asset management pour le compte de la société et/ou de tiers,
- votre société ne contrôlerait plus la société Züblin Immobilière France Asset Management à 100 %.

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

Conventions et engagements déjà approuvés par l'assemblée générale

Conventions et engagements approuvés au cours d'exercices antérieurs

- a) dont l'exécution s'est poursuivie au cours de l'exercice écoulé

En application de l'article R. 225-30 du Code de commerce, nous avons été informés que l'exécution des conventions et engagements suivants, déjà approuvés par l'assemblée générale au cours d'exercices antérieurs, s'est poursuivie au cours de l'exercice écoulé.

1. Avec 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 2012, votre société a comptabilisé une charge de K€ 312 au titre de cette convention.

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 K€ 2 la journée d'étude.

Au cours de l'exercice clos le 31 mars 2012, cette convention a donné lieu à des prestations rémunérées pour un montant de K€ 11 au titre de l'aide apportée sur le projet de rénovation de Jatte 1.

b) sans exécution au cours de l'exercice écoulé

Par ailleurs, nous avons été informés de la poursuite des conventions et engagements suivants, déjà approuvés par l'assemblée générale au cours d'exercices antérieurs, qui n'ont pas donné lieu à exécution au cours de l'exercice écoulé.

Avec M. Andrew Walker

Nature et objet

Dans sa séance du 6 février 2007, votre conseil d'administration a autorisé les termes d'une mission d'assistance à la direction générale et de représentation de votre société vis-à-vis de ses actionnaires ou d'investisseurs.

Modalités

La rémunération de M. Andrew Walker au titre des missions exceptionnelles lors de journées investisseurs a été fixée à K€ 2 la journée.

Au titre de l'exercice clos 31 mars 2012, cette convention n'a eu aucun effet.

Orléans et Paris-La Défense, le 15 mai 2012

Les Commissaires aux Comptes

FCN

ERNST & YOUNG et Autres

Jean-Michel Rouzee

Nathalie Cordebar

Information relative aux honoraires des commissaires aux comptes

- FCN société Française de Révision (SA)
45, rue des Moissons – 51100 Reims – RCS : 337 080 089 Reims
La société FCN société Française de Révision a été nommée dans l'acte constitutif de la société en date du 18 avril 2003. Lors de l'assemblée générale mixte du 22 juin 2009, son mandat a été renouvelé pour une durée de six exercices, soit jusqu'à l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos au 31 mars 2015.

- Ernst & Young et Autres, Nathalie Cordebar
1, place des Saisons – 92400 Courbevoie – RCS : 344 366 315 Nanterre

La société Ernst & Young et Autres est affiliée au réseau pluridisciplinaire international Ernst & Young.

La société Ernst & Young et Autres a été nommée au cours des décisions collectives des associés de la société du 28 juin 2011 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 2017.

(a) Commissaires aux comptes suppléants

- Aurealys
1 Rue Théophile Gautier – 92200 Neuilly sur Seine – RCS : 502 510 860 Nanterre
La société Aurealys a été nommée au cours des décisions collectives des associés de la société du 28 juin 2011 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 2017.

- Auditex
7 Bis Rue Monceau – 75008 Paris – RCS : 377 652 938 Paris
La société Auditex a été nommée au cours des décisions collectives des associés de la société du 13 janvier 2006. Lors de l'assemblée générale mixte du 28 juin 2011, son mandat a été renouvelé pour une durée de six exercices, soit jusqu'à l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos au 31 mars 2017.

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

(b) Rémunération des commissaires aux comptes :

| | Ernst & Young | | | | FCN | | Philippe Deparis | |
|--|--------------------|------------|-------------|-------------|--------------------|-------------|--------------------|-------------|
| | Montant (HT) en K€ | | % | | Montant (HT) en K€ | % | Montant (HT) en K€ | % |
| | 31.03.2012 | 31.03.2011 | 31.03.2012 | 31.03.2011 | 31.03.2012 | | 31.03.2011 | |
| Audit | | | | | | | | |
| Commissariat aux comptes, certification, examen de comptes individuels et consolidés | | | | | | | | |
| Emetteur | 39 | 80 | 63% | 87% | 20 | 100% | 21 | 100% |
| Filiales intégrées globalement | 23 | 12 | 37% | 13% | - | 0% | - | 0% |
| Autres diligences et prestations directement liées à la mission du commissaire aux comptes | | | | | | | | |
| Emetteur | - | - | 0% | 0% | - | 0% | - | 0% |
| Filiales intégrées globalement | - | - | 0% | 0% | - | 0% | - | 0% |
| Sous-total | 62 | 91 | 100% | 100% | 20 | 100% | 21 | 100% |
| Autres prestations rendues par les réseaux aux filiales intégrées globalement | | | | | | | | |
| Juridique, fiscal, social | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Autres | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Sous-total | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Total | 62 | 91 | | | 20 | | 21 | |

Rapport d'expertise 2011/2012
(Source BNP Paribas Real Estate)

Actualisation de la valeur vénale d'un portefeuille immobilier

A la date de mars 2012

**pour le compte de
la Société ZÜBLIN IMMOBILIERE France SA**



Référence : CGRA – I2012-238



MISSION

Nous, société d'expertise *BNP PARIBAS REAL ESTATE VALUATION*, membre de l'Association Française des Sociétés d'Expertise Immobilière, par abréviation "AFREXIM", adhérant à la Charte de l'Expertise en Evaluation Immobilière, avons été commis, par contrat du 21/02/2012, en notre qualité d'expert, par :

la Société ZÜBLIN IMMOBILIERE

Représentée par Monsieur Pierre ESSIG, Directeur Général,
Domiciliée au : 20-26, boulevard du Parc – 92200 NEUILLY SUR SEINE

Aux fins d'actualiser sur pièces, pour son compte, les valeurs vénales au 31 mars 2012 de divers biens immobiliers, détenus en pleine propriété, à usage de bureaux, sis :

- 52, boulevard du Parc – Newtime – 92200 NEUILLY SUR SEINE
- 28, boulevard du Parc – Jatte 2 - 92200 NEUILLY SUR SEINE
- 26, boulevard du Parc – Jatte 3 – 92200 NEUILLY SUR SEINE
- 2, rue Henappe – 92000 NANTERRE
- 1, promenade de la Bonnette – 92230 GENNEVILLIERS
- 12/18, rue Gustave Flourens – 92150 SURESNES
- 17/23, avenue Georges Pompidou – 69003 LYON
- 36/40, rue Roger Salengro – 13002 MARSEILLE



METHODOLOGIE

Nous avons procédé à l'actualisation en valeur vénale de chaque bien immobilier en ayant recours aux méthodes classiques d'évaluation, ceci en conformité avec les référentiels professionnels que sont la Charte de l'Expertise en Estimation Immobilière, les Normes Européennes d'Expertises Immobilières développées par The European Group of Valuers Associations (TEGoVA) et les recommandations COB/CNC de venue Autorité des Marchés Financiers – A.M.F.) de février 2000 portant sur l'expertise immobilière du patrimoine des sociétés faisant un appel public à l'épargne :

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

Ces méthodes ont été appliquées selon les principes suivants :

- Approche par capitalisation des loyers nets :

Cette méthode consiste à appliquer un taux de rendement aux loyers réels ou escomptables, en tenant compte du niveau des loyers en cours par rapport aux valeurs locatives de marché correspondantes.

L'expert apprécie des plus ou moins-values sur les loyers constatés par rapport au marché.

Le taux de rendement retenu résulte de l'observation des taux pratiqués sur le marché immobilier sectoriel.

Par ailleurs, l'expert intègre pour chaque immeuble, le coût des travaux nécessaires à sa pérennité selon le plan de travaux établi par le propriétaire ou selon les données qu'il aura recueillies lors de notre précédente visite.

Ce montant est déduit de la valeur obtenue par l'approche par capitalisation.

- Approche par comparaison:

L'expert établit une approche par les ratios unitaires, 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.

- Approche par la méthode des "Discounted Cash Flow":

Autre variante de la méthode par le revenu, cette méthode permet d'intégrer les flux sur une période d'analyse de 10 ans, en tenant compte :

- des loyers quittancés,
- des loyers attendus,
- d'un taux de vacance, constaté ou envisageable,
- des charges non récupérables.
- des impôts, taxes et assimilés,
- des travaux d'entretien et d'investissement,
- des charges de fonctionnement, récupérables non récupérées, assurances,
- des honoraires de commercialisation des locaux vacants.
- des travaux avant relocation.



Au 31 mars 2012, la valeur de l'ensemble des immeubles détenus par le groupe Züblin a été déterminée en calculant la moyenne arithmétique des valeurs obtenues selon ces trois méthodologies à l'exception de l'immeuble le Salengro et de l'immeuble Newtime (ex-Jatte 1).

Immeuble Newtime (ex-Jatte 1)

Au 31 mars 2012, compte tenu du lancement du projet de rénovation de l'immeuble Newtime, la juste valeur de l'immeuble tient compte des créations de surface et de l'amélioration de la qualité de l'immeuble. Ainsi, la valeur du bien se détermine en déduisant de la valeur de sortie l'intégralité des frais et débours restant à engager pour la réalisation de l'opération de rénovation (coûts de rénovation, coûts de portage et frais financiers).

La valeur de sortie est la valeur obtenue par la capitalisation des loyers potentiels (i.e. extension de surface et valeur locative de marché d'un immeuble neuf) recoupée avec une méthode par comparaison.

Immeuble Salengro

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

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

Au 31 mars 2012, la valeur de la méthode par comparaison pour l'immeuble Salengro est obtenue en ajoutant à la valeur de l'option d'achat calculée à cette date les loyers à encaisser jusqu'à une date estimée de réalisation de la vente, compte tenu des procédures administratives à suivre, au 31 mars 2013.

»

En conformité avec les instructions de l'A.M.F. et notamment ses recommandations d'octobre 1995, les conclusions font apparaître :

- la valeur vénale exprimée hors les droits de mutation,
- la valeur de reconstitution, frais et droits de mutations inclus.

Concernant lesdits droits de mutation, il a été adopté un taux de 6.20%, en conformité avec la recommandation de l'Association Française des Sociétés d'Expertise Immobilière (A.F.R.EX.IM.) lorsque la mutation est soumise au régime des droits d'enregistrement et de 1.80 % lorsqu'elle dépend du régime T.V.A.



RESUME DU PORTEFEUILLE

Cette évaluation porte sur 8 actifs immobiliers à usage principal de bureaux, situés à Neuilly-sur-Seine, Nanterre, Gennevilliers, Suresnes, Lyon et Marseille.

Newtime (ex Jatte 1), 52 boulevard du Parc, 92200 Neuilly-sur-Seine

Il s'agit d'un immeuble de bureaux, détenu en toute propriété, datant du début des années 1970 et affichant un certain cachet architectural. Il est élevé de neuf étages sur rez-de-chaussée et quatre niveaux de sous-sols.

Il offre une surface utile de 17 324 m² dont 12 480 m² de bureaux, un vaste hall d'accueil, un auditorium de 160 places ainsi qu'un RIE et ses salons. Fonctionnelles, les surfaces autorisent une divisibilité aisée tant horizontalement que verticalement ainsi qu'une grande modularité des plateaux.



Situé à l'Ouest de la Capitale, en première périphérie, dans la commune cotée de Neuilly sur Seine, ce bien profite d'un environnement calme et verdoyant principalement constitué d'immeubles à usage de bureaux mais également d'habitation.

L'immeuble était loué en totalité aux termes d'un bail commercial consenti à la Société ROCHE. Ayant pris effet en juillet 2002, ce bail est arrivé à échéance le 30 juin 2011 ; le locataire ayant libéré les locaux au 30 novembre 2011, moyennant le paiement d'une indemnité d'occupation.

La valorisation du bien est réalisée sur la base d'un projet de restructuration significatif permettant :

- la création de surfaces nouvelles,
- la densification des plateaux,
- une labellisation HQE, BREAM Excellent, BBC, rénovation RT 2005,
- la réalisation d'aménagement de grande qualité.

Ce projet porte la surface à plus de 17 600 m² repartis de la manière suivante :

- 14 600 m² de bureaux,
- 400 m² d'auditorium,
- 800 m² d'archives et locaux techniques,
- 1 700 m² de restaurant inter entreprise,
- Et plus de 400 parkings.

La livraison de l'immeuble achevé est programmée pour le 1^{er} trimestre 2014 et le montant total de l'investissement (travaux, études, taxes et honoraires) s'élève à 56,6 millions d'euros (4,1 millions d'euros ayant déjà été payés).

Le loyer de marché considéré après travaux et création de nouvelles surfaces est de près de 8 500 000 € HT-HC/an.

La valeur actuelle de l'immeuble correspond à la valeur de sortie de l'immeuble (déterminée par le recoupement des méthodes par capitalisation et par comparaison) de laquelle sont déduits :



- les travaux restant à engager pour la réalisation de l'opération,
- les frais financiers estimés sur 70% des travaux restant à régler jusqu'à la livraison,
- le portage de l'opération jusqu'à sa livraison.

Jatte 2, 28 boulevard du Parc, 92200 Neuilly-sur-Seine



Cet immeuble indépendant, construit dans les années 1970 est édifié sur trois niveaux de sous-sol, d'un rez-de-chaussée et de 6 étages droits à usage de bureaux.

Il offre une surface utile de bureaux de 6 479 m² et 647 m² d'archives et compte 149 places de stationnement en sous-sol.

Les plateaux sont organisés en bureaux cloisonnés en premier jour (cloisonnement mobile) et bénéficient d'aménagement et d'équipements de bonne qualité.

Voisin de l'immeuble Newtime (Jatte 1), ce bien détenu en pleine propriété profite de l'environnement agréable que propose la commune de Neuilly.

Le bâtiment était intégralement loué à la société YSL Beauté (groupe L'OREAL) qui a quitté le site le 30 juin 2011.

Afin de valoriser l'immeuble par la méthode des Discounted Cash Flow, nous avons considéré la réalisation d'importants travaux de rénovation, sur un an, similaires à ceux réalisés sur l'immeuble Jatte 1 (conservation de la destination immeuble de bureaux), pour un montant estimé à 11.5M€, montant qu'un potentiel acquéreur serait susceptible de déduire de son offre compte tenu de l'ancienneté de l'immeuble.

Loyer de marché considéré après travaux : 3 020 000 € HT-HC/an.



Jatte 3, 26 boulevard du Parc, 92200 Neuilly-sur-Seine

Cet immeuble indépendant, détenu en pleine propriété date de la fin des années 1970.

Il est élevé sur 3 niveaux de sous-sol à usage de parking, archives et locaux techniques, d'un rez-de-chaussée et de 9 étages à usage principal de bureaux.

Il offre une surface utile de bureaux de 7 987 m², 888 m² d'archives ainsi qu'un RIE de 405 m².

Les surfaces de bureaux sont organisées en deux ailes articulées autour d'un noyau central.

L'aménagement des locaux est de bonne qualité et les surfaces sont fonctionnelles grâce à une modularité des plateaux et une divisibilité aisée tant horizontalement que verticalement.



Egalement situé sur l'Ile de la Jatte, le bâtiment s'inscrit dans un environnement mixte et agréable.

Cet immeuble est loué aux termes de baux, soumis aux articles L 145 du Nouveau Code de Commerce et aux articles non abrogés à ce jour du Décret du 30 septembre 1953 et des textes subséquents :

- Grass Roots loue 607 m² (bail 4/6/9 ans avec une prochaine échéance au 31/12/2013).
- CISAC dispose de 537 m² (bail 6/9 ans arrivant à échéance le 17/09/2020).
- TMC Régie loue 881 m² (bail 3/6/9 consenti : effet au 01/01/2009).

Suite, entre autres, aux congés de Roche et YSL beauté, 6 760 m² de bureaux sont vacants au 31 mars 2012.

Pour l'ensemble des surfaces occupées au 31 mars 2012, le montant du loyer annuel s'élève à 793 000 € HT-HC.

Ces loyers sont révisés annuellement à la date anniversaire des baux selon la variation de l'indice National du Coût de la Construction publié par l'INSEE (notons une première indexation pour le locataire CISAC le 18/09/2014).

S'agissant de la méthode par Discounted Cash Flow, nous retenons une rénovation complète des plateaux, pour un montant total estimé à 12.3 M € ; le budget de travaux résiduel s'élève à 9.6M €.

Au 31 mars 2012, deux étages ont déjà été livrés.

Valeur vénale de l'actif résultante de cette méthode : 49 072 000 € HD.



Le Magellan, 2 rue Hennape, 92000 Nanterre



Constitué d'un corps unique de bâtiment de forme rectangulaire, cet immeuble datant de 2001 est élevé sur deux niveaux de sous-sol à usage de parking, d'un rez-de-chaussée à usage de restaurant interentreprises et d'auditorium ainsi que de 6 étages à usage de bureaux. Une extension à usage principal de bureaux est accolée au bâtiment principal et est élevée sur sous-sol, d'un rez-de-chaussée et de 4 étages.

D'une surface utile de bureaux de 11 180 m² incluant un RIE et un auditorium, cet immeuble compte 296 places de stationnement extérieures et en sous-sol.

Situé au sein d'un pôle économique majeur de l'Ouest parisien, à proximité de la Défense, cet ensemble est localisé dans un quartier mixte (habitat et tertiaire).

D'architecture sobre, il apparaît en très bon état d'entretien. Il offre un niveau d'équipements et de prestations très correct. De plus, la configuration des plateaux permet une division tant verticale qu'horizontale.

La majorité des surfaces (près de 7 700 m²) est louée à la société FAURECIA au terme d'un bail de 6 ans fermes ayant pris effet au 1^{er} octobre 2008.

Cette dernière a également pris à bail 715 m² au premier décembre 2011, pour une durée de 23 mois.

2 015 m², au 1^{er} et 2^{ème} étage, font l'objet d'une location consentie le 1^{er} janvier 2011 avec un avenant en date du 19 mars 2012 pour le 2^{ème} étage, à la société National Instruments France pour une période ferme de 6 ans.

Seuls, 817 m², situés au 2^{ème} étage, restent à ce jour vacants.

Le loyer économique au 31 mars 2012, pour les surfaces occupées, s'élève à 3 840 000 € HT-HC/an.

Ce loyer est révisé annuellement à la date anniversaire des baux selon la variation de l'indice National du Coût de

la Construction publié par l'INSEE.

Durant les 6 premières années du bail, ZÜBLIN a consenti divers travaux d'amélioration et de rénovation pour un montant résiduel au 31 mars 2012 de 280 000 € HT :

- pose de barrières aux accès parking,
- construction d'une guérite pour le gardien.

S'agissant de la méthode par Discounted Cash Flow, deux scénarios ont été pondérés en fonction de l'appréciation que nous avons de leur probabilité de réalisation :

➤ hypothèse 1 pondérée à 30% :

Départ pour les étages du 3^{ème} au 6^{ème} lors de la prochaine option triennale soit le 30/09/2014.

Valeur vénale de l'actif : 49 231 000 € HD.

➤ hypothèse 2 pondérée à 70% :

Départ pour les étages du 3^{ème} au 6^{ème} à la fin du bail soit le 30/09/2017.

Valeur vénale de l'actif : 52 086 000 € HD

Le Chaganne, 1 Promenade de la Bonnette, ZAC des Barbanniers, 92230 Gennevilliers



Immeuble en pleine propriété, datant de 1991, constitué d'un corps de bâtiment en forme de « U », et élevé de 5 étages à usage de bureaux dont deux partiels, sur rez-de-chaussée à usage d'activité et sous-sol à usage de parkings. Il développe 6 353 m² de bureaux, 1 652 m² d'activité et 178 m² d'archives.

Cet ensemble de bonne facture architecturale présente des équipements en bon état ainsi que des surfaces rationnelles, lumineuses et permettant une division tant verticale qu'horizontale.



Situé sur la rive gauche de la Seine, à 5 km environ au Nord-ouest de Paris, au sein d'un pôle tertiaire, l'actif profite de la proximité de la gare RER de Gennevilliers. L'environnement immédiat est constitué d'immeubles de bureaux bénéficiant d'une bonne renommée comme « Le Signac » mais également d'immeubles tertiaires indépendants entourés de parkings et d'espaces verts.

Europ Assistance France loue l'entier immeuble depuis le 1^{er} aout 2006.

Des discussions portent actuellement sur :

- la réalisation d'importants travaux de rénovation répondant aux attentes du locataire (embellissement de la façade et optimisation des agencements), d'une part,
- d'autre part, la signature d'un bail de 9 ans fermes (prise d'effet rétroactive au 31/03/2012).

Sur la base de l'avancement des discussions au 31 mars, nous avons retenu les hypothèses suivantes :

- estimation préliminaire de l'investissement : 5 M€,
- réalisation des travaux sur 1 an à compter de juin 2012,
- loyer annuel porté à 2,2 millions d'euros hors taxes / hors charges à compter de leur d'achèvement, du fait des améliorations apportées.

Ce loyer fera l'objet d'une révision annuelle à la date anniversaire du bail selon la variation de l'indice ILAT.



Horizon Défense II, 28 rue de Verdun-12 à 18 rue Gustave Flourens, 92150 Suresnes



Construction datant de 2006, constituée d'un corps de bâtiment en « L », en mitoyenneté de part et d'autre, élevé de 5 étages (dernier étage en partie avec terrasse) sur rez-de-chaussée, agrémenté d'un petit jardin intérieur et 2 sous-sols.

A usage principal de bureaux, elle offre une surface utile de l'ordre de 2 580 m²

L'ensemble des surfaces et des niveaux bénéficie d'une distribution fonctionnelle et d'un éclairage naturel très agréable facilité par de larges façades vitrées.

A l'angle de deux rues, l'immeuble profite d'une excellente visibilité au sein d'un secteur mixte regroupant des immeubles collectifs d'habitation et des immeubles tertiaires.

Il est intégralement loué à la société LEXMARK selon un bail commercial de 6/9 ans consenti le 01/08/2006.

Le loyer annuel au 31 mars 2012 s'élève à 913 000 € HT HC, soit 322 € HT-HC/m²/an hors parkings.

Ce loyer est révisé annuellement à la date anniversaire du bail selon la variation de l'indice National du Coût de la Construction publié par l'INSEE.

Le budget annuel des travaux d'entretien s'élève à 10 500 €.

On notera la prévision de travaux concernant la rénovation des équipements en 2014 et 2015, pour un montant global de 140 000 €.



Le Danica, 17- 23 avenue Georges Pompidou, 69003 Lyon

L'ensemble immobilier date de 1993. En dépit d'une taille importante, il présente une architecture « aérée », constituée de trois bâtiments parallèles offrant une « proue » arrondie sur l'avenue Georges Pompidou, alternant avec deux cours intérieures de 1 300 m² et 1 400 m² environ.

Il offre une surface utile de bureaux de plus de 16 000 m² et 435 emplacements de parking parfois doubles.

Cet ensemble pluri-locataire est en bon état d'entretien. Les aménagements diffèrent selon les occupants.



L'actif profite d'une excellente localisation tertiaire au sein du premier quartier d'affaires régional. L'environnement est très largement dominé par les bâtiments tertiaires du pôle d'affaires de la Part-Dieu. Préservé de l'important trafic de la rue Maurice Flandin, il bénéficie d'une excellente visibilité depuis la gare et d'une desserte optimale en transports en commun.

D'importants travaux ont été réalisés récemment sur ce site : mise aux normes des ascenseurs pour 900 000 €.

Notre valorisation au 31 mars 2012 intègre la libération des surfaces occupées par la Société COMAREG, en liquidation judiciaire. Ce départ explique, pour partie, la hausse du revenu potentiel global de cet actif qui s'élève à 3 569 000 € contre 3 336 000 € en septembre 2011 (le loyer perçu de COMAREG étant inférieur à la valeur locative de marché).

Au 31 mars 2012, le loyer global net de l'actif retenu est de 2 375 000 € HT-HC/an.

36 - 40 rue Roger Salengro, 13002 Marseille



Ensemble immobilier en pleine propriété datant de 2008, constitué d'un corps de bâtiment en « U », élevé sur sous-sol et rez-de-chaussée, de 3 étages et d'un 4ème étage partiel sur avenue, formant attique en retrait.

De bonne conception architecturale permettant un bon éclairage naturel des bureaux et une divisibilité aisée au regard des circulations verticales, il bénéficie d'un niveau d'équipements et d'aménagements élevé, en adéquation avec sa destination actuelle. Il offre des surfaces de bureaux de 4 735 m² ainsi que d'autres d'activité (1 100 m²) et 47 parkings en sous-sol.

Cet actif tertiaire est situé dans le quartier en mutation de La Villette, dans le troisième arrondissement de Marseille et au niveau d'une extension du périmètre Euroméditerranée.

Mono locataire, ce bien génère actuellement un revenu annuel net de 1 373 000 € HT-HC (Taxe Foncière à la charge du bailleur déduite) dont 195 529 € de surloyer correspondant aux aménagements spécifiques demandés par la Mairie de Marseille, le locataire ; soit un loyer de 202 €HT-HC/m²/an hors surloyer.

Le budget d'entretien compte tenu du caractère neuf de l'immeuble s'élève à 15 000 € HT/an.



ANALYSE DE MARCHÉ

L'investissement en France

Avec 2,2 milliards investis au 1er trimestre 2012, le marché de l'investissement en immobilier d'entreprise est stable comparativement au 1er trimestre 2011. Notons cependant que le volume d'investissement en immobilier d'entreprise banalisé (hors services) a enregistré une baisse de 12 % sur cette période. L'hôtellerie a en effet contribué à renforcer le marché de l'investissement en ce début d'année avec une progression des volumes de 72 %.

Si les actifs "prime" (immeubles de qualité, bien positionnés loués à des locataires de renom sur une longue période) restent les cibles privilégiées des acquéreurs, l'offre reste rare sur cette typologie d'actifs. Ce déséquilibre entre l'offre et la demande justifie la progression des valeurs vénales des immeubles "prime" au cours de ces 2 dernières années, ainsi que la faiblesse du taux de rendement "prime" qui s'établit à 4,70 % pour les meilleurs actifs situés dans le Quartier Central des Affaires de Paris (Paris QCA).

Les actifs "secondaires" sont quant à eux plus nombreux sur le marché, cependant les investisseurs restent prudents sur ce créneau et négocient davantage leur prime de risque. En effet, malgré l'éloignement du scénario de récession économique, les acheteurs restent avertis au risque. Le manque de visibilité concernant la conjoncture économique favorise l'attentisme et restreint les critères de sélection des investisseurs, qui se positionnent principalement sur les actifs les plus fluides dans les secteurs d'affaires établis. A ce titre, les bureaux restent en tête avec 61 % des volumes investis au 1er trimestre 2012.

Parmi les transactions les plus significatives, figure la cession par le fonds allemand DEKA de l'immeuble Axe France (22 330 m²) situé dans le 13^{ème} arrondissement pour un montant de 165 millions d'euros.

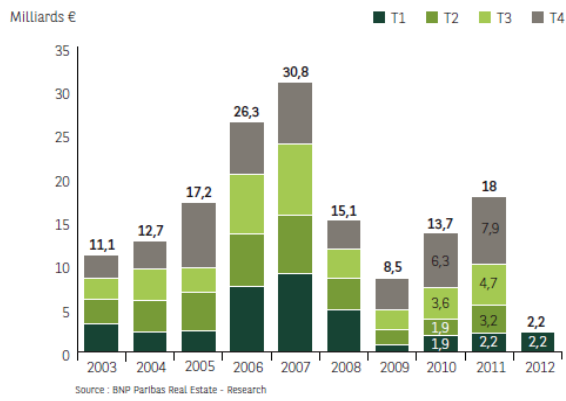
Les commerces n'ont totalisé que 10 % des investissements malgré l'appétit des investisseurs pour cette typologie d'actifs, la rareté de l'offre justifie en grande partie cette tendance. La logistique et l'activité, considérées comme étant plus risquées par nature, ne totalisent que 7 % des volumes investis.

En termes d'acteurs, les investisseurs bénéficiant de fonds propres importants restent très actifs. Les fonds restent les premiers acquéreurs avec 29 % des montants investis. Les assureurs arrivent en seconde position avec 17 % des investissements. Avec 16 % des volumes, les SCPI restent actives et devraient renforcer leur positionnement sur le marché au cours des prochains trimestres. En effet, les SCPI classiques diversifiées ont enregistré une collecte record en 2011 avec près de 1,62 milliard d'euros, soit une augmentation de 72 % par rapport à 2010.

Après avoir enregistré plus de 18 milliards d'euros en 2011, l'investissement en immobilier d'entreprise en France devrait marquer un ralentissement en 2012. La crise de la dette souveraine, l'approche des élections présidentielles, le ralentissement anticipé du marché utilisateurs ainsi que les difficultés de financement représentent des freins au développement du marché. Ainsi, les volumes pourraient être compris entre 14 et 15 milliards d'euros sur l'ensemble de l'année 2012.



Investissement en immobilier d'entreprise en France

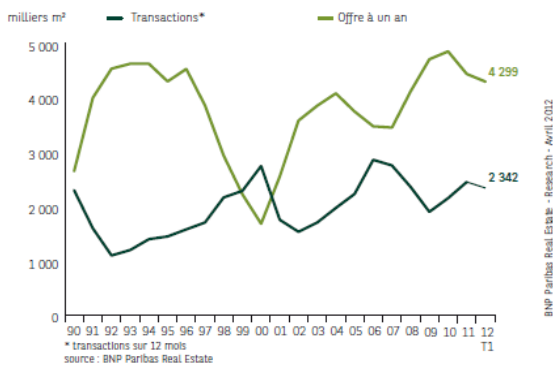


Le Marché des bureaux en Ile de France

Avec 514 000 m² commercialisés au cours du 1er trimestre 2012, le marché des bureaux en Île-de-France affiche une baisse de 18 % comparativement à la même période de 2011.

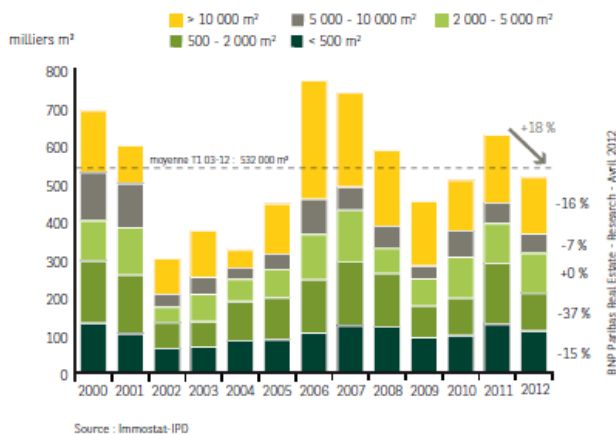
Ce repli significatif rompt avec la dynamique des transactions enregistrée l'année dernière. Néanmoins, il est raisonnable de noter que le volume des transactions reste dans la moyenne des dix dernières années qui s'établit à 532 000 m². Si le marché des bureaux n'enregistre pas de très grandes transactions (plus de 40 000 m²) comme l'année dernière, plusieurs opérations significatives sont à recenser dont une « prime » avec la prise à bail par le cabinet d'avocats Hogan Lovells de 7 000 m² au 17 avenue Matignon dans le 8^{ème} arrondissement de Paris.

Cycle des bureaux

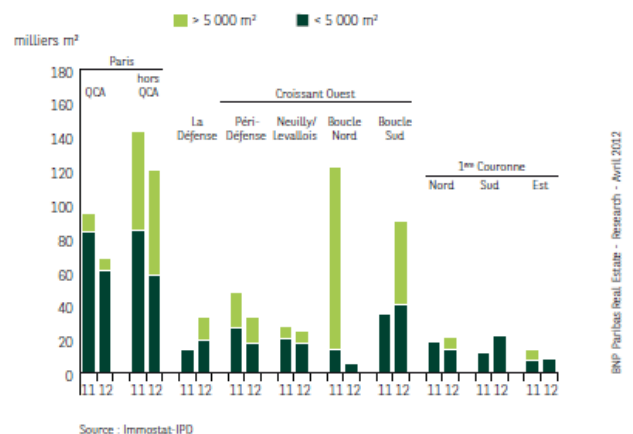


En termes de positionnement géographique, le Quartier Central des Affaires de Paris confirme le ralentissement enregistré au cours du 2^{ème} semestre 2011 et affiche seulement 68 000 m² commercialisés au 1er trimestre de l'année 2012 (-28 % sur un an). A l'inverse, le secteur de la Boucle Sud est particulièrement dynamique, notamment sur le segment des grandes surfaces, à l'image de la prise à bail par Safran de 16 000 m² de bureaux dans l'immeuble Equilis à Issy-les-Moulineaux. Enfin, malgré un volume de transactions toujours en deçà de la moyenne décennale (33 000 m² au 1er trimestre 2012 contre 48 000 m² en moyenne sur dix ans), une amélioration s'opère comparativement aux deux dernières années dans le quartier de La Défense.

Transactions (T1)



Transactions (T1)

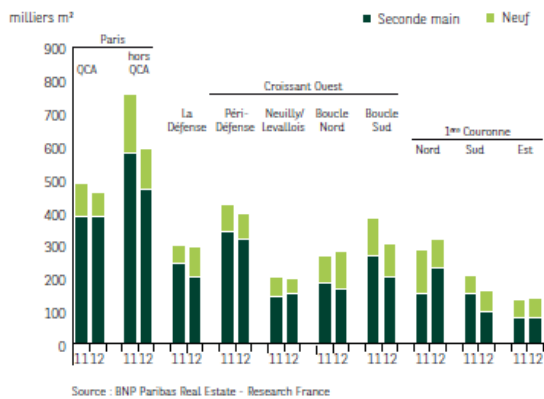


De son côté, l'offre à un an poursuit sa tendance baissière en atteignant 4,3 millions de m² à la fin du 1er trimestre 2012. Cette évolution repose essentiellement sur la diminution des surfaces neuves et

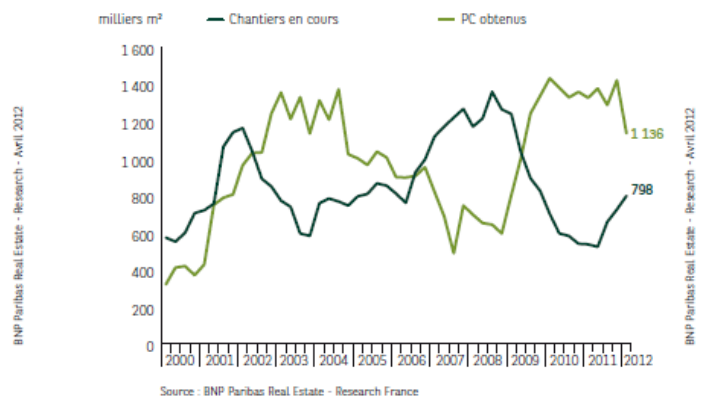
EXPERTISE

restructurées (-10 % comparativement à fin 2011, soit près de 110 000 m²) car les grands utilisateurs continuent de privilégier les actifs neufs. Cette tendance, conjuguée à la forte contraction desancements « en blanc » depuis fin 2008, provoque aujourd'hui une segmentation du marché des bureaux entre une offre neuve insuffisante et des locaux de seconde main en nombre important. Néanmoins, la récente reprise du volume des chantiers en cours (près de 800 000 m²) devrait permettre de réduire ce déséquilibre et ainsi répondre pour une partie aux besoins de grands utilisateurs de bureaux franciliens.

Offre à un an (1^{er} trimestre)



Offre future au 31/03/2012



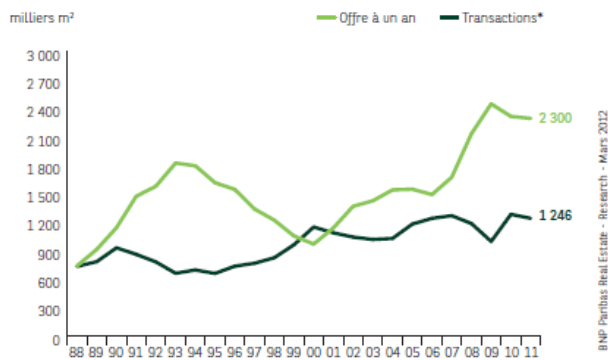
Au final, si l'année 2011 a marqué une belle performance, la contraction attendue du marché des bureaux en Île-de-France s'opère bien début 2012. Le ralentissement de la croissance économique française (+0,5 % en 2012 contre +1,7 % l'année dernière), la reprise des destructions d'emplois (-25 000 postes attendus cette année) et les prochaines échéances électorales provoquent aujourd'hui un attentisme des entreprises dans leurs projets immobiliers. Dans ces conditions, le volume des transactions devrait diminuer en 2012, compris entre 2 et 2,2 millions de m². De leur côté, l'offre à un an et le taux de vacance devraient peu évoluer, se situant respectivement autour de 4,4 millions de m² disponibles et 7,2 % du parc.

EXPERTISE
Le Marché des bureaux en Région

Avec un repli de seulement -3% en un an, le marché des bureaux en Régions affiche des volumes de transactions encore bien supérieurs à sa moyenne de long terme. Cette performance demeure assez inattendue, vu que le rebond du marché opéré en 2010, année exceptionnelle, laissait présager un relâchement plus marqué des volumes traités. En outre, malgré l'amplification de la crise de la dette l'été dernier, le marché au deuxième semestre s'est aussi bien porté qu'au premier.

A l'instar de la tendance observée en 2010, les grandes transactions ont animé le marché en 2011. Une différence singulière cette année : elles émanent davantage des entreprises, en particulier du secteur bancaire, de l'informatique, du conseil et de l'ingénierie.

Le secteur public a encore eu un certain poids, notamment au premier semestre, puisqu'il représente près de 20 % du volume des transactions de plus de 1 000 m² sur l'ensemble de l'année. Par ailleurs, le marché des petites surfaces, en progression constante depuis trois ans, témoigne d'un dynamisme entretenu par les entreprises locales.

**Cycle des bureaux - Régions
(16 villes)**


* Transactions sur 12 mois (hors comptes propres)

L'offre de bureaux à un an reste stable, soit -1 % depuis 2010, malgré les hauts niveaux de transactions constatés en 2011. Elle représente encore près de deux années de commercialisations (22 mois), l'écart étant maintenu entre les niveaux d'offres et de transactions. Aussi, l'équilibre reste fragile sur ce marché à deux vitesses. En effet, la forte demande des utilisateurs sur le segment des bureaux neufs se heurte à une offre analogue limitée dans les secteurs recherchés, tandis que les bureaux de seconde main sont toujours plus abondants et peu adaptés aux exigences des entreprises.

Le marché des bureaux neufs reste sous tension, il continue d'être privilégié par les utilisateurs en recherche de locaux présentant de grandes surfaces. En effet, en volume, les deux tiers des transactions supérieures à 1 000 m² se sont réalisées dans des bureaux neufs. La proportion passe à 85 % en considérant la tranche de surface supérieure à 5 000 m². La forte contraction de l'offre neuve est également due à la faiblesse des livraisons ces dernières années, alors même qu'elles se redéployent à horizon 2012-2013. Les bureaux neufs actuellement disponibles sont souvent pénalisés par une situation géographique moins avantageuse et requièrent davantage de temps pour pouvoir être commercialisés.

La tendance haussière constatée sur l'offre de bureaux de seconde main se prolonge en 2011, étant donné les mouvements des utilisateurs vers des produits neufs, entraînant d'importantes libérations de surfaces déjà occupées. Il s'agit souvent de locaux peu adaptés au regard des exigences des clients, que ce soit en raison de leur qualité inadéquate, de la conformité avec les récentes normes en vigueur (RT 2012, accessibilités des personnes à mobilité réduite) ou de la localisation peu favorable des immeubles.

EXPERTISE

Offre et transactions :

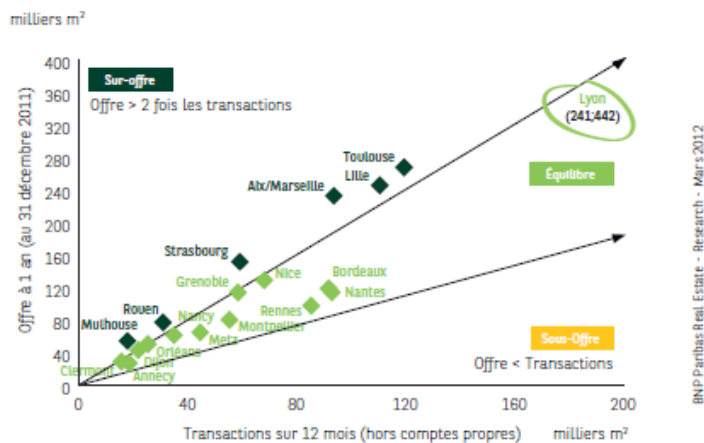
A **Lyon**, le volume des transactions a franchi pour la deuxième fois en vingt ans la barre des 250 000m². Une telle performance d'explique par plusieurs transactions de grande taille qui ont dopé le marché.

Ces opérations se sont souvent faites en pré-commercialisation à Lyon : EDF à la Part-Dieu (15 200 m²) ou La Banque Postale à Gerland (12 500m²). Ce regain des mouvements des grandes entreprises s'est

Manifesté en périphérie, notamment au quatrième trimestre : par exemple Sopra (8 000m²) ou SEB (7 500m²) sur l'Ouest de Lyon. Certes en diminution, l'offre à un an sur le marché reste élevée avec des disponibilités différentes selon les secteurs.

A **Aix/Marseille**, le marché a marqué le pas. En repassant sous la barre des 100 000 m² placé, il a pâti de l'absence de transactions de plus de 3 000 m², traditionnellement issues de la demande du secteur public, le secteur privé n'ayant pas pris le relais en 2011. A Euroméditerranée l'offre disponible adaptée aux attentes des grands utilisateurs est inexistante aujourd'hui, tandis qu'à Aix-en-Provence le marché enregistre un recul notable.

Rapport Offre / Transactions



Bureaux neufs :

A **Lyon**, sur l'ensemble de l'agglomération, le volume des mises en chantier pour les deux prochaines années correspond à une année de commercialisation de bureaux neufs. Le marché devrait donc être équilibré au global sur ce segment, mais des disparités demeurent selon les secteurs. Les taux de vacance restent très faibles sur les secteurs "prime". A la Part-Dieu ou à Confluence, aucune livraison significative n'est prévue avant 2013. Les immeubles de seconde main offrant les meilleures prestations pourront servir de report pour les utilisateurs désireux de s'établir dans ces quartiers très recherchés.

A **Aix/Marseille**, le stock d'offre neuve s'est nettement résorbé mais certains immeubles ont du mal à être commercialisés, en particulier dans les quartiers périphériques de Marseille. Le total de l'offre neuve disponible à un an est en hausse sous l'effet de livraisons d'immeubles qui viendront alimenter le marché au cours de l'année 2012. C'est à Euroméditerranée où l'offre est la plus qualitative mais rare. Le quartier d'affaires connaît toujours une situation de pénurie de produits neufs, la livraison des prochains programmes significatifs interviendra dès 2013, pour répondre à la forte demande exprimée sur ce secteur.

EXPERTISELoyers :

A **Lyon**, les fourchettes de loyers se sont élargies en 2011. L'évolution en dents de scie des valeurs "top" ces dernières années est finalement la résultante de transactions effectuées sur la Tour Oxygène à la Part-Dieu en 2009 et en 2011, où les loyers moyens de bureaux neufs sont répartis à la hausse, avec des tensions animées par la rareté d'une offre neuve adaptée sur les meilleurs secteurs lyonnais. L'abondance des bureaux de seconde main disponibles repositionne les valeurs locatives moyennes à 160 € HT HC/m²/an.

A **Marseille** et à **Aix-en-Provence**, les valeurs locatives n'ont pas connu d'évolution marquée depuis 2010. Les loyers à Marseille se sont légèrement contractés en raison de la localisation souvent défavorable des bureaux neufs et de l'abondance de l'offre de seconde main peu qualitative. En revanche la relative tenue des marchés à Aix-en-Provence a permis de garder des loyers moyens comparables à ceux pratiqués en 2010, à la fois dans le neuf et dans le seconde main. La valeur "top" se rehausse à 250 € HT HC/m²/an, observée à Euroméditerranée sur un immeuble très convoité du quartier d'affaire.

CONCLUSIONS

La valeur vénale de chaque bien au 31 mars 2012 est communiquée dans le tableau qui suit.

| ADRESSE | CODE POSTAL | VILLE | APPROCHE capitalisation du revenu | APPROCHE Comparaison | APPROCHE par DCF | VALEUR VENALE AU 31 mars 2012 | |
|---|-------------|-------------------|-----------------------------------|----------------------|------------------|-------------------------------|----------------------|
| | | | | | | Hors Droits ou Hors Taxes | Fiscalité Comprise |
| Jatte 1 - 40-52 boulevard du Parc | 92200 | NEUILLY SUR SEINE | - | - | - | 80 330 000 € | 81 775 940 € |
| Jatte 2 - 28 boulevard du Parc | 92200 | NEUILLY SUR SEINE | 31 063 000 € | 34 387 000 € | 35 763 000 € | 33 740 000 € | 35 740 000 € |
| Jatte 3 - 26 boulevard du Parc | 92200 | NEUILLY SUR SEINE | 44 674 000 € | 46 523 000 € | 49 072 000 € | 46 760 000 € | 49 659 000 € |
| Le Magellan - 2 rue Henappe | 92000 | NANTERRE | 48 498 000 € | 50 037 000 € | 51 229 000 € | 49 920 000 € | 53 015 000 € |
| Le Chaganne - 1 promenade de la Bonnette | 92230 | GENNEVILLIERS | 25 565 000 € | 25 685 000 € | 26 374 000 € | 25 870 000 € | 27 474 000 € |
| Horizon Défense II - 12-18 rue Gustave Flourens | 92150 | SURESNES | 12 729 000 € | 13 085 000 € | 12 001 000 € | 12 610 000 € | 13 392 000 € |
| Le Danica - 17-23 avenue Georges Pompidou | 69003 | LYON | 52 118 000 € | 52 884 000 € | 53 505 000 € | 52 840 000 € | 56 116 000 € |
| 36-40 rue Roger Salengro | 13002 | MARSEILLE | 17 191 000 € | 15 528 000 € | 16 930 000 € | 15 680 000 € | 16 652 000 € |
| TOTAL | | | | | | 317 750 000 € | 333 823 940 € |

Ces valeurs prennent en considération la fiscalité actuellement applicable en cas de vente directe d'immeubles.

Le prix de cession de parts ou actions de Sociétés détenant un ou plusieurs actifs immobiliers doit faire l'objet d'une approche comptable complémentaire.

Elles ne tiennent compte d'aucune valeur de convenance pouvant intervenir entre les parties.

Elles sont actuelles et limitées dans le temps et restent tributaires des diverses réglementations officielles.

La valeur déterminée ci-dessus suppose expressément que les biens soient en conformité avec l'ensemble des législations en vigueur, sur le plan de l'environnement (amiante, plomb, radon, pollution des sols ...), de l'urbanisme et du fonctionnement de ses équipements.

Elles ne tiennent pas compte des coûts de dépollution. En l'absence d'un devis chiffré, il conviendra d'effectuer sur la valeur vénale des biens estimés, un abattement dont l'importance serait fonction du montant des travaux de dépollution à réaliser (établi par un spécialiste habilité) et des conséquences liées à l'indisponibilité des biens pendant l'exécution de ceux-ci.

Le présent document d'expertise, en tout ou partie, ne pourra être cité ni même mentionné dans aucun document, aucune circulaire et aucune déclaration destinés à être publiés et ne pourra être publié d'une quelconque manière sans l'accord écrit de l'Expert quant à la forme et aux circonstances dans lesquels il pourra paraître.

Fait à Issy-les-Moulineaux, le 1^{er} juin 2012.

Rapport d'expertise au 30 septembre 2012
(Source BNP Paribas Real Estate)

Actualisation de la valeur vénale d'un portefeuille immobilier

A la date de septembre 2012

**pour le compte de
la Société ZÜBLIN IMMOBILIERE France SA**



MISSION

Nous, société d'expertise *BNP PARIBAS REAL ESTATE VALUATION*, membre de l'Association Française des Sociétés d'Expertise Immobilière, par abréviation "AFREXIM", adhérant à la Charte de l'Expertise en Evaluation Immobilière, avons été commis, par contrat du 06/08/2012, en notre qualité d'expert, par :

la Société ZÜBLIN IMMOBILIERE

Représentée par Monsieur Pierre ESSIG, Directeur Général,
Domiciliée au : 20-26, boulevard du Parc – 92200 NEUILLY SUR SEINE

Aux fins d'actualiser sur pièces, pour son compte, les valeurs vénales au 30 septembre 2012 de divers biens immobiliers, détenus en pleine propriété, à usage de bureaux, sis :

- 52, boulevard du Parc – Newtime – 92200 NEUILLY SUR SEINE
- 28, boulevard du Parc – Jatte 2 - 92200 NEUILLY SUR SEINE
- 26, boulevard du Parc – Imagine – 92200 NEUILLY SUR SEINE
- 2, rue Henappe – 92000 NANTERRE
- 1, promenade de la Bonnette – 92230 GENNEVILLIERS
- 17/23, avenue Georges Pompidou – 69003 LYON
- 36/40, rue Roger Salengro – 13002 MARSEILLE

EXPERTISE**METHODOLOGIE**

Nous avons procédé à l'actualisation en valeur vénale de chaque bien immobilier en ayant recours aux méthodes classiques d'évaluation, ceci en conformité avec les référentiels professionnels que sont la Charte de l'Expertise en Estimation Immobilière, les Normes Européennes d'Expertises Immobilières développées par The European Group of Valuers Associations (TEGoVA) et les recommandations COB/CNC de venue Autorité des Marchés Financiers – A.M.F.) de février 2000 portant sur l'expertise immobilière du patrimoine des sociétés faisant un appel public à l'épargne :

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

Ces méthodes ont été appliquées selon les principes suivants :

- Approche par capitalisation des loyers nets :

Cette méthode consiste à appliquer un taux de rendement aux loyers réels ou escomptables, en tenant compte du niveau des loyers en cours par rapport aux valeurs locatives de marché correspondantes.

L'expert apprécie des plus ou moins-values sur les loyers constatés par rapport au marché.

Le taux de rendement retenu résulte de l'observation des taux pratiqués sur le marché immobilier sectoriel.

Par ailleurs, l'expert intègre pour chaque immeuble, le coût des travaux nécessaires à sa pérennité selon le plan de travaux établi par le propriétaire ou selon les données qu'il aura recueillies lors de notre précédente visite.

Ce montant est déduit de la valeur obtenue par l'approche par capitalisation.

- Approche par comparaison:

L'expert établit une approche par les ratios unitaires, 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.

- Approche par la méthode des "Discounted Cash Flow":

Autre variante de la méthode par le revenu, cette méthode permet d'intégrer les flux sur une période d'analyse de 10 ans, en tenant compte :

- des loyers quittancés,
- des loyers attendus,
- d'un taux de vacance, constaté ou envisageable,
- des charges non récupérables.
- des impôts, taxes et assimilés,
- des travaux d'entretien et d'investissement,
- des charges de fonctionnement, récupérables non récupérées, assurances,
- des honoraires de commercialisation des locaux vacants.
- des travaux avant relocation.

EXPERTISE

Au 30 septembre 2012, la valeur de l'ensemble des immeubles détenus par le groupe Züblin a été déterminée en calculant la moyenne arithmétique des valeurs obtenues selon ces trois méthodologies à l'exception de l'immeuble le Salengro et de l'immeuble Newtime (ex-Jatte 1).

Immeuble Newtime (ex-Jatte 1)

Au 30 septembre 2012, compte tenu de l'avancée du projet de rénovation de l'immeuble Newtime, la juste valeur de l'immeuble tient compte des créations de surface et de l'amélioration de la qualité de l'immeuble. Ainsi, la valeur du bien se détermine en déduisant de la valeur de sortie l'intégralité des frais et débours restant à engager pour la réalisation de l'opération de rénovation (coûts de rénovation, coûts de portage et frais financiers).

La valeur de sortie est la valeur obtenue par la capitalisation des loyers potentiels (i.e. extension de surface et valeur locative de marché d'un immeuble neuf) recoupée avec une méthode par comparaison.

Immeuble Salengro

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

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

Au 30 septembre 2012, la valeur de la méthode par comparaison pour l'immeuble Salengro est obtenue en ajoutant à la valeur de l'option d'achat calculée à cette date les loyers à encaisser jusqu'à une date estimée de réalisation de la vente, compte tenu des procédures administratives à suivre, au 31 mars 2013.

En conformité avec les instructions de l'A.M.F. et notamment ses recommandations d'octobre 1995, les conclusions font apparaître :

- la valeur vénale exprimée hors les droits de mutation,
- la valeur de reconstitution, frais et droits de mutations inclus.

Concernant lesdits droits de mutation, il a été adopté un taux de 6.20%, en conformité avec la recommandation de l'Association Française des Sociétés d'Expertise Immobilière (A.F.R.EX.IM.) lorsque la mutation est soumise au régime des droits d'enregistrement et de 1.80 % lorsqu'elle dépend du régime T.V.A.

RESUME DU PORTEFEUILLE

Cette évaluation porte sur 7 actifs immobiliers à usage principal de bureaux, situés à Neuilly-sur-Seine, Nanterre, Gennevilliers, Lyon et Marseille ; l'actif de Suresnes, évalué lors des exercices précédents, ayant été cédé le 28 septembre 2012.

Newtime, 52 boulevard du Parc, 92200 Neuilly-sur-Seine

Il s'agissait d'un immeuble de bureaux, détenu en toute propriété, datant du début des années 1970 et affichant un certain cachet architectural. Il était élevé de neuf étages sur rez-de-chaussée et quatre niveaux de sous-sols.

Situé à l'Ouest de la Capitale, en première périphérie, dans la commune cotée de Neuilly sur Seine, ce bien profite d'un environnement calme et verdoyant principalement constitué d'immeubles à usage de bureaux mais également d'habitation.



L'immeuble était loué en totalité aux termes d'un bail commercial consenti à la Société ROCHE. Ayant pris effet en juillet 2002, ce bail est arrivé à échéance le 30 juin 2011 ; le locataire ayant libéré les locaux au 30 novembre 2011, moyennant le paiement d'une indemnité d'occupation.

La valorisation du bien est réalisée sur la base d'un projet de restructuration significatif permettant :

- la création de surfaces nouvelles, quatre volumes en L viennent s'ajouter à la croix d'origine,
- la densification des plateaux, portant la capacité d'accueil de l'immeuble à plus de 1 200 postes de travail,
- une labellisation HQE, BREAM Excellent, BBC, rénovation RT 2005,
- la réalisation d'aménagement de grande qualité.

Ce projet porte la surface à plus de 17 600 m², soit 9 étages, repartis de la manière suivante :

- 14 600 m² de bureaux,
- 400 m² d'auditorium,
- 800 m² d'archives et locaux techniques,
- 1 700 m² de restaurant inter entreprise,
- Et plus de 400 parkings.

La livraison de l'immeuble achevé est programmée pour le 1^{er} trimestre 2014 et le montant total de l'investissement (travaux, études, taxes et honoraires) s'élève à 56,6 millions, 23.5 millions d'euros ayant déjà été payés.

Le loyer de marché considéré après travaux et création de nouvelles surfaces est de près de 8 500 000 € HT-HC/an.

EXPERTISE

La valeur actuelle de l'immeuble correspond à la valeur de sortie de l'immeuble (déterminée par le recoupement des méthodes par capitalisation et par comparaison) de laquelle sont déduits :

- les travaux restant à engager pour la réalisation de l'opération,
- les frais financiers estimés sur 70% des travaux restant à régler jusqu'à la livraison,
- le portage de l'opération jusqu'à sa livraison.

Valeur vénale de l'actif résultante de cette méthode : 100 570 000 € HD.

Jatte 2, 28 boulevard du Parc, 92200 Neuilly-sur-Seine



Cet immeuble indépendant, construit dans les années 1970 est édifié sur trois niveaux de sous-sol, d'un rez-de-chaussée et de 6 étages droits à usage de bureaux.

Il offre une surface utile de bureaux de 6 500 m² et 650 m² d'archives et compte 149 places de stationnement en sous-sol.

Les plateaux sont organisés en bureaux cloisonnés en premier jour (cloisonnement mobile) et bénéficient d'aménagement et d'équipements de bonne qualité.

Voisin de l'immeuble Newtime, ce bien détenu en pleine propriété profite de l'environnement agréable que propose la commune de Neuilly.

Le bâtiment était intégralement loué à la société YSL Beauté (groupe L'OREAL) qui a quitté le site le 30 juin 2011.

Afin de valoriser l'immeuble par la méthode des Discounted Cash Flow, nous avons considéré la réalisation d'importants travaux de rénovation, sur un an et demi, similaires à ceux réalisés sur l'immeuble Jatte 1 (conservation de la destination immeuble de bureaux), pour un montant estimé à 11.5M€, montant qu'un potentiel acquéreur serait susceptible de déduire de son offre compte tenu de l'ancienneté de l'immeuble.

Loyer de marché considéré après travaux : 3 020 000 € HT-HC/an.

EXPERTISE**Imagine, 26 boulevard du Parc, 92200 Neuilly-sur-Seine**

Cet immeuble indépendant, détenu en pleine propriété date de la fin des années 1970.

Il est élevé sur 3 niveaux de sous-sol à usage de parking, archives et locaux techniques, d'un rez-de-chaussée et de 9 étages à usage principal de bureaux.

Il offre une surface utile de bureaux de 8 000 m², 900 m² d'archives ainsi qu'un RIE de 400 m².

Les surfaces de bureaux sont organisées en deux ailes articulées autour d'un noyau central.

L'aménagement des locaux est de bonne qualité et les surfaces sont fonctionnelles grâce à une modularité des plateaux et une divisibilité aisée tant horizontalement que verticalement.

Egalement situé sur l'Île de la Jatte, le bâtiment s'inscrit dans un environnement mixte et agréable.

Cet immeuble est loué aux termes de baux, soumis aux articles L 145 du Nouveau Code de Commerce et aux articles non abrogés à ce jour du Décret du 30 septembre 1953 et des textes subséquents :

- Grass Roots loue 600 m² (bail 4/6/9 ans avec une prochaine échéance au 31/12/2013).
- CISAC dispose de 500 m² (bail 6/9 ans arrivant à échéance le 17/09/2020).
- TMC Régie loue 900 m² (bail 3/6/9 consenti : effet au 01/01/2009).

Suite, entre autres, aux congés de Roche et YSL beauté, 6 800 m² de bureaux sont vacants au 30 septembre 2012.

Pour l'ensemble des surfaces occupées au 30 septembre 2012, le montant du loyer annuel s'élève à 799 000 € HT-HC.

Ces loyers sont révisés annuellement à la date anniversaire des baux selon la variation de l'indice National du Coût de la Construction publié par l'INSEE (notons une première indexation pour le locataire CISAC le 18/09/2014).

Nous retenons une rénovation complète des plateaux, pour un montant total estimé à 12.2 M € ; le budget de travaux résiduel s'élève à 7.2 M €.

La livraison de l'immeuble rénové est programmée pour le 1^{er} trimestre 2013.

Valeur vénale de l'actif résultante des trois méthodes : 49 250 000 € HD.



EXPERTISE**Le Magellan, 2 rue Hennape, 92000 Nanterre**

Constitué d'un corps unique de bâtiment de forme rectangulaire, cet immeuble datant de 2001 est élevé sur deux niveaux de sous-sol à usage de parking, d'un rez-de-chaussée à usage de restaurant interentreprises et d'auditorium ainsi que de 6 étages à usage de bureaux. Une extension à usage principal de bureaux est accolée au bâtiment principal et est élevée sur sous-sol, d'un rez-de-chaussée et de 4 étages.

D'une surface utile de bureaux de 11 200 m² incluant un RIE et un auditorium, cet immeuble compte 296 places de stationnement extérieures et en sous-sol.

Situé au sein d'un pôle économique majeur de l'Ouest parisien, à proximité de la Défense, cet ensemble est localisé dans un quartier mixte (habitat et tertiaire).

D'architecture sobre, il apparaît en très bon état d'entretien. Il offre un niveau d'équipements et de prestations très correct. De plus, la configuration des plateaux permet une division tant verticale qu'horizontale.

La majorité des surfaces (plus de 8 500 m²) est louée à la société Faurécia au terme d'un nouveau bail de 6 ans fermes ayant pris effet rétroactivement au 1^{er} juillet 2012.

2 000 m², au 1^{er} et 2^{ème} étage, font l'objet d'une location consentie le 1^{er} janvier 2011 à la société National Instruments France pour une période ferme de 6 ans, portant le taux d'occupation pour cet immeuble à 100%

Notons une option de préférence consentie à Faurécia pour la prise à bail des surfaces de National Instrument en cas de départ de ce dernier.

ZÜBLIN a consenti à Faurécia divers travaux d'amélioration et de rénovation :

- Engagement de travaux de 250 000 € (budget résiduel du bail précédent) dans un délai de 13 mois,
- 400 000 € supplémentaire pour l'amélioration de l'immeuble dans un délai de 24 mois,
- 200 000 € de participation aux travaux d'aménagement effectués par le Preneur (au plus tard le 31/12/2014).

Valeur vénale de l'actif résultante des trois méthodes de valorisation : 47 690 000 € HD.

EXPERTISE**Le Chaganne, 1 Promenade de la Bonnette, ZAC des Barbanniers, 92230 Gennevilliers**

Immeuble en pleine propriété, datant de 1991, constitué d'un corps de bâtiment en forme de « U », et élevé de 5 étages à usage de bureaux dont deux partiels, sur rez-de-chaussée à usage d'activité et sous-sol à usage de parkings. Il développe 6 350 m² de bureaux, 1 650 m² d'activité et 180 m² d'archives.

Cet ensemble de bonne facture architecturale présente des équipements en bon état ainsi que des surfaces rationnelles, lumineuses et permettant une division tant verticale qu'horizontale.



Situé sur la rive gauche de la Seine, à 5 km environ au Nord-ouest de Paris, au sein d'un pôle tertiaire, l'actif profite de la proximité de la gare RER de Gennevilliers. L'environnement immédiat est constitué d'immeubles de bureaux bénéficiant d'une bonne renommée comme « Le Signac » mais également d'immeubles tertiaires indépendants entourés de parkings et d'espaces verts.

Europ Assistance France loue l'entier immeuble depuis le 1^{er} aout 2006.

Suite à la signature le 14 septembre d'un bail ferme de 9 ans (prise d'effet au 1^{er} octobre 2012), nous avons considéré les éléments suivants :

- réalisation d'importants travaux de rénovation répondant aux attentes du locataire (embellissement de la façade et optimisation des agencements, réalisation d'une extension de 200m²) ; estimation préliminaire de l'investissement : 8 M€, dont 950 000 € consommés au 30 septembre 2012
- réalisation des travaux sur plus d'un an, à compter de décembre 2012,
- loyer annuel porté à 2,2 millions d'euros hors taxes / hors charges à compter de leur d'achèvement, du fait des améliorations apportées.

Ce loyer fera l'objet d'une révision annuelle à la date anniversaire du bail selon la variation de l'indice ILAT.

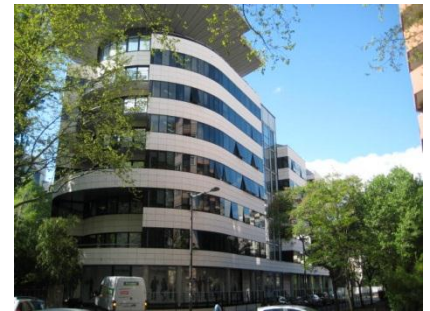
EXPERTISE

Le Danica, 17- 23 avenue Georges Pompidou, 69003 Lyon

L'ensemble immobilier date de 1993. En dépit d'une taille importante, il présente une architecture « aérée », constituée de trois bâtiments parallèles offrant une « proue » arrondie sur l'avenue Georges Pompidou, alternant avec deux cours intérieures de 1 300 m² et 1 400 m² environ.

Il offre une surface utile de bureaux de plus de 16 000 m² et 435 emplacements de parking parfois doubles.

Cet ensemble pluri-locataire est en bon état d'entretien, les aménagements diffèrent selon les occupants.



L'actif profite d'une excellente localisation tertiaire au sein du premier quartier d'affaires régional. L'environnement est très largement dominé par les bâtiments tertiaires du pôle d'affaires de la Part-Dieu.

Préservé de l'important trafic de la rue Maurice Flandin, il bénéficie d'une excellente visibilité depuis la gare et d'une desserte optimale en transports en commun.

Importants travaux ont été réalisés récemment sur ce site : mise aux normes des ascenseurs pour 900 000 €.

Notre valorisation au 30 septembre 2012 intègre la libération des surfaces occupées par la Société COMAREG, en liquidation judiciaire et les prises à bail de nouvelles surfaces comme celles de Bluestar Silicones (1 300 m²), Orange (3 900 m²) ou la SNCF (700m²), portant au 30 septembre 2012, le taux d'occupation de l'immeuble à 96% et le loyer global net perçu à 3 513 000 € HT-HC/an.

36 - 40 rue Roger Salengro, 13002 Marseille



Ensemble immobilier en pleine propriété datant de 2008, constitué d'un corps de bâtiment en « U », élevé sur sous-sol et rez-de-chaussée, de 3 étages et d'un 4ème étage partiel sur avenue, formant attique en retrait.

De bonne conception architecturale permettant un bon éclairage naturel des bureaux et une divisibilité aisée au regard des circulations verticales, il bénéficie d'un niveau d'équipements et d'aménagements élevé, en adéquation avec sa destination actuelle. Il offre des surfaces de bureaux de 4 700 m² ainsi que d'autres d'activité (1 100 m²) et 47 parkings en sous-sol.

Cet actif tertiaire est situé dans le quartier en mutation de La Villette, dans le troisième arrondissement de Marseille et au niveau d'une extension du périmètre Euroméditerranée.

Occupé par la ville de Marseille, ce bien génère un revenu annuel net de 1 373 000 € HT-HC (Taxe Foncière à la charge du bailleur déduite) dont 195 529 € de surloyer correspondant aux aménagements spécifiques demandés par le locataire ; soit un loyer de 202 €HT-HC/m²/an hors surloyer.

Le budget d'entretien compte tenu du caractère neuf de l'immeuble s'élève à 15 000 € HT/an.

ANALYSE DE MARCHÉ**L'investissement en France**

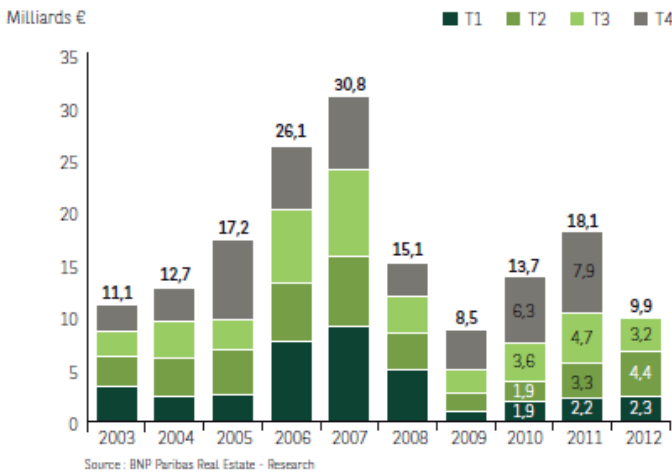
Avec 3,2 milliards d'euros engagés au 3ème trimestre 2012, le marché de l'investissement en immobilier d'entreprise en France aura affiché une activité relativement modérée et confirme ainsi son ralentissement, affichant une baisse de -32 % et -11 % par rapport aux 3èmes trimestres 2011 et 2010 respectivement. Le recul des volumes investis s'explique principalement par la contre-performance observée en Régions dans lesquelles ont été enregistrés 504 millions d'euros (-64 % par rapport au 3ème trimestre 2011). Néanmoins, grâce à la bonne dynamique du 1er semestre, le marché recense 9,9 milliards d'euros investis en France depuis le début de l'année 2012, ce qui porte la diminution des engagements à seulement -3 % par rapport à la même période de l'année 2011.

Dans ce contexte économique et financier difficile, les investissements en France présentent des disparités en fonction des segments de marché. Ainsi, sur les neuf premiers mois de l'année 2012, les volumes investis en Île-de-France restent en hausse (+9 % sur un an) et représentent une part prépondérante des acquisitions en France (82 %). Les grandes transactions offrent toujours un bon soutien au marché francilien, à l'instar des ventes unitaires du 90 boulevard Pasteur (Paris 15ème), du Liberté 2 (Charenton-le-Pont) ou du Citizen (Bois-Colombes) pour des montants tous trois proches des 250 millions d'euros. À l'inverse, les montants engagés en Régions réalisent une forte baisse sur les neuf premiers mois de l'année 2012 (-37 % sur un an), le marché étant notamment moins dynamique en investissement en commerce par rapport à l'année précédente (-53 %).

En termes de typologies d'actifs, le bureau reste bien sûr majoritaire (67 %), en phase avec la moyenne de longue période, tandis que les investissements en commerces et en services affichent toujours des proportions historiquement élevées (respectivement 16 % et 10 %). Malgré quelques transactions significatives, telles le Lancaster (Paris 8ème) ou le Burgundy (Paris 1er), les acquisitions en hôtels sont en retrait depuis le début de l'année (-25 %) mais des ventes importantes devraient se finaliser d'ici quelques mois. En termes de nationalité, les investisseurs français restent majoritaires (52 %) grâce à la bonne activité à l'achat des sociétés d'assurances et de mutuelles, des foncières et des SCPI/OPCI. Au 3ème trimestre, les fonds souverains internationaux ont encore montré leur intérêt pour le marché français, avec l'acquisition par Norges Bank d'un portefeuille (50 %) apporté par Generali de cinq immeubles parisiens pour un montant global de 275 millions d'euros.

D'ici à fin 2013, l'Euribor 3 mois devrait se stabiliser à des niveaux planchers, probablement sous les 0,2 %. De même, l'OAT à 10 ans, qui se négocie à près de 2,2 % début octobre, restera certainement à de bas niveaux au cours des prochains trimestres. Cela impactera à la baisse les taux de rendement initiaux des actifs immobiliers, notamment ceux "prime", en Île-de-France comme en Régions, compte tenu de la demande intense envers ces derniers. Au total, après 18,1 milliards d'euros en 2011, les volumes investis en immobilier d'entreprise en France devraient se situer entre 14 et 15 milliards d'euros en 2012.

Investissement en immobilier d'entreprise en France

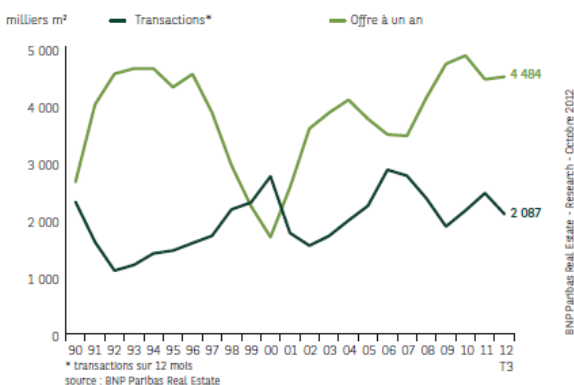


BNP Paribas Real Estate - Research - Octobre 2012

Le Marché des bureaux en Ile de France

Avec 1 564 000 m² commercialisés au cours des neuf premiers mois de l'année 2012, le marché des bureaux francilien affiche un repli de 19 % comparativement à la même période de 2011. Malgré cette baisse significative, le volume des transactions reste proche de la moyenne des dix dernières années qui s'établit à 1 649 000 m². Au-delà de 5 000 m², malgré la baisse des volumes commercialisés (-27 % sur un an), plusieurs transactions significatives sont à recenser, en atteste la récente prise à bail de 7 800 m² de bureaux par un cabinet de conseil en stratégie dans l'immeuble Le Magistère (Paris 8ème). Sur le segment des petites et moyennes surfaces (moins de 5 000 m²), le marché résiste avec 925 000 m² commercialisés en 2012, soit une baisse de seulement 12 % sur un an.

Cycle des bureaux

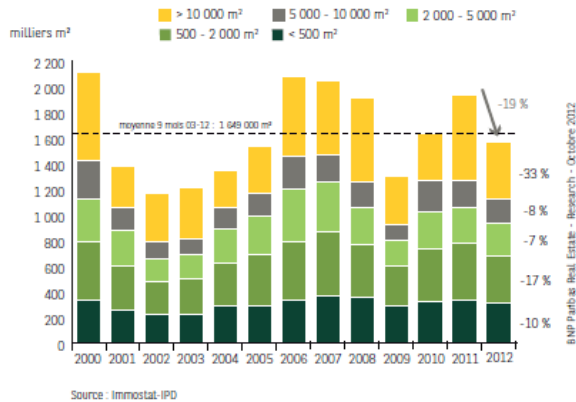


BNP Paribas Real Estate - Research - Octobre 2012

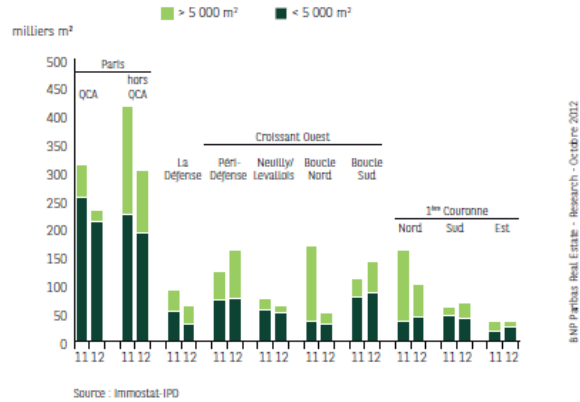
Par secteur géographique, plusieurs grandes transactions viennent alimenter les 1ère et 2ème Couronnes, à l'image des futurs campus réalisés pour le groupe Casino à Vitry sur Seine (24 600 m² de bureaux livrés fin 2014) et Thales à Vélizy Villacoublay sur près de 49 000 m² (livraison prévue en juin 2014). A l'inverse, les secteurs traditionnels de bureaux comme le Quartier Central des affaires de Paris et La Défense enregistrent de fortes baisses sur un an (respectivement -26 % et -32 %). Le maintien des

valeurs locatives à des niveaux élevés pour la Capitale et la forte concurrence avec les nouveaux campus sur le secteur de La Défense expliquent en grande partie cette situation.

Transactions (9 mois)

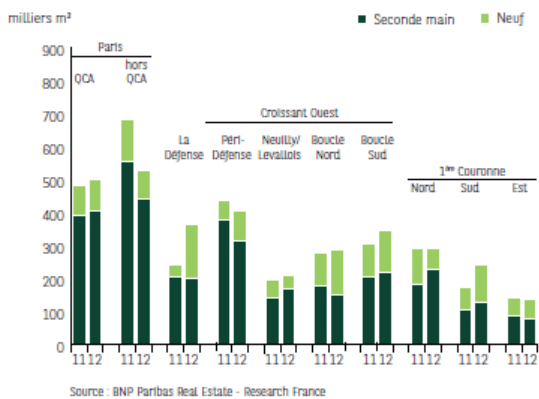


Transactions (9 mois)

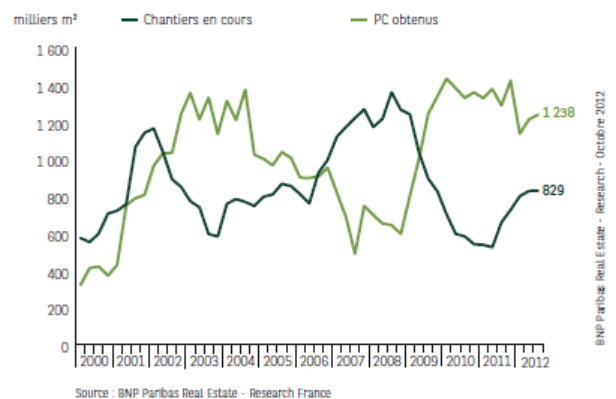


De son côté, l'offre à un an de bureaux en Île-de-France se stabilise depuis le 2^{ème} trimestre 2012, autour de 4,5 millions m² disponibles. Le faible niveau des mises en chantier depuis plusieurs trimestres ne vient pas alimenter l'offre disponible. Ainsi, la part des immeubles neufs et restructurés ne représente plus que 25 % de l'offre disponible à un an contre 32 % trois ans auparavant. Ce fort ralentissement des volumes construits participe aujourd'hui au vieillissement de l'offre disponible. Néanmoins, du côté des actifs de seconde main disponibles, même si le volume demeure élevé, une stabilisation s'opère depuis le début de l'année. Dans ce contexte, le taux de vacance devrait peu évoluer d'ici la fin d'année (7,1 % à la fin du 3^{ème} trimestre 2012).

Offre à un an (3^{ème} trimestre)



Offre future au 30/09/2012

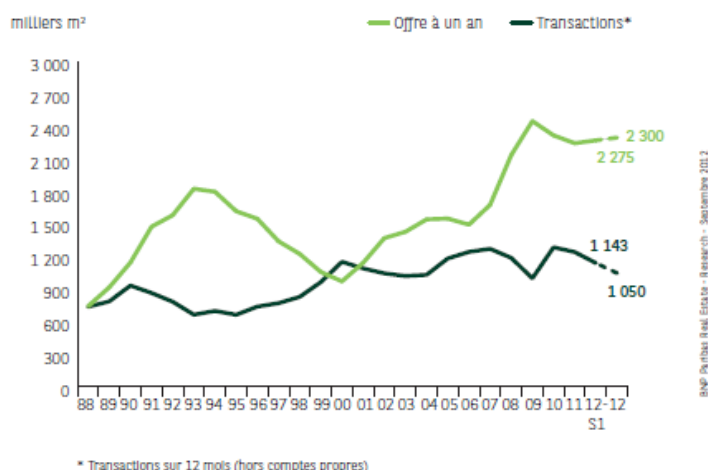


Le Marché des bureaux en Région

Avec un repli de -16 % entre le 1er semestre 2011 et le 1er semestre 2012, le marché des bureaux en Régions affiche des volumes de transactions inférieurs à la moyenne semestrielle de ces dernières années. Ce retrait fait suite à deux années consécutives très performantes, voire exceptionnelles, durant lesquelles se sont réalisées de nombreuses signatures portant sur des grandes surfaces. Aujourd'hui des incertitudes pèsent lourdement dans les prises de décision des entreprises au niveau de leur stratégie immobilière, non sans rapport avec la dégradation du contexte macro-économique.

Les grandes transactions ont fait défaut. Le secteur public n'a pas joué un rôle moteur déterminant à mi-année 2012 comme il l'a souvent fait les années précédentes. En effet, il ne représente pas plus de 20 % des transactions supérieures à 1 000 m², contre près de 30 % sur les deux dernières années. Les "grands comptes" du secteur privé ont également été moins présents sur le marché, et les petites et moyennes surfaces marquent le pas, traduisant les difficultés des PME sur les territoires régionaux.

Cycle des bureaux - Régions (16 villes)



La tendance à la baisse du total des surfaces de bureaux traitées impacte à la hausse les niveaux d'offre à un an déjà élevés. Tenant compte des volumes de bureaux traités sur les douze derniers mois, les délais de commercialisation s'allongent et l'offre représente désormais deux années de transactions. Un tel constat préfigure un déséquilibre des marchés, de différente nature selon la qualité des biens et leur localisation.

La diminution de l'offre neuve à un an résulte d'une stabilisation des niveaux d'offre immédiatement disponible et de son renouvellement limité par le peu de livraisons en vue. Par conséquent les pré-commercialisations et les opérations "clé en main" gardent un certain poids et soulignent la capacité des utilisateurs à se positionner en amont dans leur projet immobilier, quand une offre adéquate à leurs critères n'est pas disponible. Par ailleurs les entreprises continuent de favoriser les immeubles offrant les meilleures prestations, moins coûteux en termes de charges, mais qui restent rares dans les quartiers d'affaires convoités.

EXPERTISE

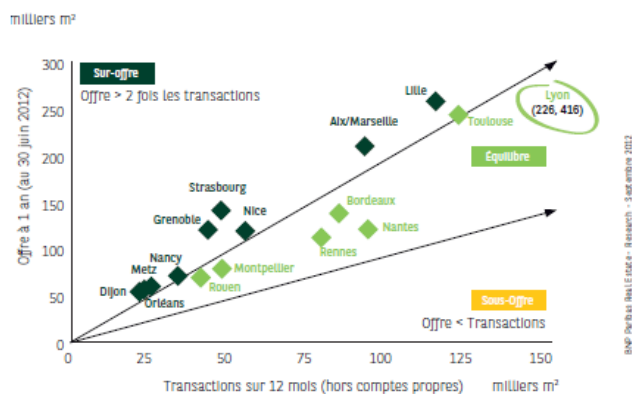
L'offre de seconde main a enregistré une augmentation de l'ordre de +3 % en six mois, avec des libérations de surfaces importantes ces deux dernières années qui ont alimenté le stock de bureaux vacants. Avec près de 1,6 million de m², ces niveaux demeurent préoccupants et renforcent la problématique de l'obsolescence du parc. Globalement, l'inadéquation entre une offre peu adaptée et une demande exigeante pèse sur la tenue des marchés. Pourtant les bureaux de seconde main peuvent être considérés comme une alternative aux locaux neufs lorsque les travaux de rénovations permettent d'offrir de bonnes prestations avec des niveaux de loyers compétitifs.

Offre et transactions :

A **Lyon**, le marché enregistre un retrait de l'ordre de 22 % par rapport au 1er semestre 2012 avec près de 90 000 m² placés. Alors qu'en 2011 les transactions supérieures à 5 000 m² ont été significatives, à l'image de la pré-commercialisation du Vélum à la Part-Dieu, une seule opération d'envergure a été signée depuis janvier 2012. Ces mouvements ont tout de même permis un bon écoulement de l'offre à un an, notamment pour les bureaux de seconde main.

A **Aix/Marseille**, le ralentissement est plus modéré (-5 %) mais il fait suite à un net repli du marché l'an dernier, qui n'est plus soutenu par les grandes transactions du secteur public. Une partie importante du parc vacant, du fait de son obsolescence ou de sa localisation, participe à l'allongement des délais de commercialisation de bureaux dans les Bouches-du-Rhône.

Rapport Offre / Transactions



Bureaux neufs :

L'offre neuve existante est restée stable sur ces six derniers mois. La bonne consommation de bureaux neufs a compensée la livraison d'immeubles disposant de surfaces vacantes. Le lancement de nouveaux programmes nécessitant généralement une pré-commercialisation, les

EXPERTISE

opérations « en blanc » s'en retrouvent limitées, même si elles reprennent de la vigueur sur certains marchés comme à **Lyon**.

Sur la commune, le marché de bureaux neufs reste équilibré malgré des tensions sur certains secteurs. Le stock d'offre neuve immédiate correspond à un peu plus d'un an de commercialisation. A la Part-Dieu, où seule la Tour Oxygène dispose de locaux neufs vacants, des pressions sur le neuf s'exercent à court terme. En revanche des livraisons significatives s'opéreront au cours de l'année 2013. A Confluence, la majeure partie des programmes livrés sont déjà commercialisés, mais plusieurs opérations sont en cours de développement. A plus long terme, la réhabilitation de l'Hôtel-Dieu sur la Presqu'île, ainsi que les autres grands projets de l'agglomération marquent le dynamisme tertiaire lyonnais.

A **Aix/Marseille**, l'offre neuve n'a pas beaucoup évolué d'une année à l'autre, peu de livraisons sont prévues d'ici les prochains mois, elles concerneront essentiellement le Pays d'Aix. A Euroméditerranée le manque d'offre de bureaux neufs commence à se dissiper, avec la livraison d'un nouvel immeuble (Cap Azur) durant l'été 2012 et plus durablement par le lancement de programmes phares au cours des prochaines années, comme Euromed Center.

Loyers :

À Lyon, les valeurs locatives ont gardé des niveaux soutenus par rapport à l'année dernière. L'amplitude des loyers s'est légèrement resserrée, ils s'établissent à 207 € HT.HC./m²/an pour les bureaux neufs et à 163 € pour les bureaux de seconde main à Lyon intra muros. Une nouvelle transaction effectuée au 2^{ème} trimestre 2012 sur la Tour Oxygène à la Part-Dieu maintient le loyer "top" à 285 € HT HC/m²/an sur l'agglomération.

À Marseille, peu d'évolutions viennent modifier la tendance sur les valeurs locatives. La valeur "top" s'élevant à 250 € HT.HC./m²/an a encore été constatée à Euroméditerranée sur un ensemble restructuré et très prisé. A Aix-en-Provence les loyers de bureaux neufs dans les parcs tertiaires se situe depuis plusieurs années autour de 150 € en moyenne. Ils diminuent légèrement dans le seconde main sous l'effet d'une progression constante de l'offre.

CONCLUSIONS

La valeur vénale de chaque bien au 30 septembre 2012 est communiquée dans le tableau qui suit.

| ADRESSE | CODE POSTAL | VILLE | APPROCHE capitalisation du revenu | APPROCHE Comparaison | APPROCHE par DCF | VALEUR VENALE AU 30 septembre 2012 | |
|--|-------------|-------------------|-----------------------------------|----------------------|------------------|------------------------------------|----------------------|
| | | | | | | Hors Droits ou Hors Taxes | Fiscalité Comprise |
| Newtime 40-52 boulevard du Parc | 92200 | NEUILLY SUR SEINE | - | - | - | 100 570 000 € | 102 380 260 € |
| Jatte 2 28 boulevard du Parc | 92200 | NEUILLY SUR SEINE | 30 443 000 € | 34 387 000 € | 35 211 000 € | 33 350 000 € | 35 417 700 € |
| Imagine 26 boulevard du Parc | 92200 | NEUILLY SUR SEINE | 47 490 000 € | 47 219 000 € | 53 053 000 € | 49 250 000 € | 50 136 500 € |
| Le Magellan 2 rue Henappe | 92000 | NANTERRE | 45 182 000 € | 49 489 000 € | 48 384 000 € | 47 690 000 € | 50 646 780 € |
| Le Chaganne 1 promenade de la Bonnette | 92230 | GENNEVILLIERS | 26 413 000 € | 25 010 000 € | 26 005 000 € | 25 800 000 € | 27 399 600 € |
| Le Danica 17-23 avenue Georges Pompidou | 69003 | LYON | 52 888 000 € | 53 068 000 € | 53 330 000 € | 53 100 000 € | 56 392 200 € |
| 36-40 rue Roger Salengro | 13002 | MARSEILLE | 17 117 000 € | 15 350 000 € | 16 826 000 € | 15 510 000 € | 16 471 620 € |
| TOTAL | | | | | | 325 270 000 € | 338 844 660 € |

Ces valeurs prennent en considération la fiscalité actuellement applicable en cas de vente directe d'immeubles.

Le prix de cession de parts ou actions de Sociétés détenant un ou plusieurs actifs immobiliers doit faire l'objet d'une approche comptable complémentaire.

Elles ne tiennent compte d'aucune valeur de convenance pouvant intervenir entre les parties.

Elles sont actuelles et limitées dans le temps et restent tributaires des diverses réglementations officielles.

La valeur déterminée ci-dessus suppose expressément que les biens soient en conformité avec l'ensemble des législations en vigueur, sur le plan de l'environnement (amiante, plomb, radon, pollution des sols ...), de l'urbanisme et du fonctionnement de ses équipements.

Elles ne tiennent pas compte des coûts de dépollution. En l'absence d'un devis chiffré, il conviendra d'effectuer sur la valeur vénale des biens estimés, un abattement dont l'importance serait fonction du montant des travaux de dépollution à réaliser (établi par un spécialiste habilité) et des conséquences liées à l'indisponibilité des biens pendant l'exécution de ceux-ci.

Le présent document d'expertise, en tout ou partie, ne pourra être cité ni même mentionné dans aucun document, aucune circulaire et aucune déclaration destinés à être publiés et ne pourra être publié d'une quelconque manière sans l'accord écrit de l'Expert quant à la forme et aux circonstances dans lesquels il pourra paraître.

Fait à Issy-les-Moulineaux, le 19 décembre 2012

Lexique

Core : Un investissement dans un actif immobilier de bureau « Core » est un investissement estimé comme présentant un profil de risque faible car garantissant un revenu stable sur le long terme. Les actifs « Core » sont généralement des actifs complètement loués à des locataires présentant une excellente signature, bien entretenus et localisés dans des marchés de premier rang.

Core + : Un investissement dans un actif immobilier de bureau Core + est un investissement aux caractéristiques similaires à l'investissement « Core » mais présentant un profil de risque un peu plus élevé.

Value added : Un investissement dans un actif immobilier de bureau « Value Added » est un investissement estimé comme présentant un profil de risque modéré sur un terme moyen. Ces investissements présentent un profil de risque plus élevé que les précédents car ce sont des investissements qui nécessitent généralement d'être rénovés, un asset management important et dans certains cas une activité de promotion pour être correctement valorisés.

Opportunistic : Un investissement dans un actif immobilier de bureau « Opportunistic » est un investissement estimé comme présentant un profil de risque élevé, mais ayant comme objectif un retour sur investissement fort sur le court terme. Les actifs « Opportunistic » vont généralement nécessiter un programme d'investissement pour convertir, redévelopper ou repositionner un actif existant pour en obtenir une meilleure utilisation.

Taux d'occupation physique du patrimoine en exploitation : Les taux d'occupation sont présentés pour le patrimoine en exploitation, c'est-à-dire hors vacance structurelle liée à des projets de rénovation en cours ou à venir.

Rendement locatif : Le taux de rendement est recalculé en rapportant le loyer annualisé à la valeur brute du patrimoine en exploitation, c'est-à-dire hors vacance structurelle liée à des projets de rénovation en cours ou à venir.

Table de Concordance

| Thèmes (Rubrique de l'annexe 1 du règlement 809/2004) | | Numéro de page du document de référence |
|--|---|--|
| 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.242 |
| 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.5, p.6 et p.17 |
| 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.17 à 18 p.75 à 84, p.103 à 105, p.154 à 164 et p.194 à 196 |
| 4.1 | Risques juridiques. | p.81 à 84 et p.162 à 164 |
| 4.2 | Risques opérationnels (secteur d'activité...) Risque lié à l'échéance des baux, fluctuation de la valeur des immeubles et du niveau des loyers, | p.81 à 84 et p.162 à 164 p. 78, 79 et 83 |
| 4.3 | Risques de crédit. | p.76, p.104, p.155 et p.195 |
| 4.4 | Risques de change. | p.84 et p.105 |
| 4.5 | Risques de liquidité | p.17 et p.104 |
| 4.6 | Risques de taux | p.81 et p.104 |
| 4.7 | Risques liés à la vacance | p.17 et 18 |
| 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.10 |
| 5.1.3 | Date de constitution et durée de vie de l'émetteur, lorsqu'elle n'est pas indéterminée | p.10 |
| 5.1.4 | Siège social et forme juridique de l'émetteur, législation régissant ses activités, pays d'origine, adresse et numéro de téléphone de son siège statutaire (ou de son principal lieu d'activité, s'il est différent de son siège statutaire) | p.9 à 10 |
| 5.1.5 | Événements importants dans le développement des activités de | p.17 à 21, |

| | | |
|------------|---|---|
| | l'émetteur | p.52 à 57, p.70, p.98 à 99, p.118 p.125 à 134, p.145, p.185 à 186 et p.208 |
| 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 d'enregistrement | p.17 à p.18 |
| 5.2.2 | Décrire les principaux investissements de l'émetteur qui sont en cours, y compris la distribution géographique de ces investissements (sur le territoire national et à l'étranger) et leur méthode de financement (interne ou externe) | p.17 à p.18 |
| 5.2.3 | Fournir des renseignements concernant les principaux investissements que compte réaliser l'émetteur à l'avenir et pour lesquels ses organes de direction ont déjà pris des engagements fermes. | p.17 à p.18 |
| 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.52 à 60 p.125 à 134 |
| 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.60 p.266 |
| 6.3 | Lorsque les renseignements fournis conformément aux points 6.1 et 6.2 ont été influencés par des événements exceptionnels, en faire mention. | N/A |
| 6.4 | Si les affaires ou la rentabilité de l'émetteur en sont sensiblement influencées, inclure une information résumée sur le degré de dépendance de l'émetteur à l'égard de brevets ou de licences, contrats industriels, commerciaux ou financiers ou nouveaux procédés de fabrication. | N/A |
| 6.5 | Eléments sur lesquels est fondée toute déclaration de l'émetteur concernant sa position concurrentielle. | N/A |
| 7. | ORGANIGRAMME | |
| 7.1 | Description sommaire du groupe et de la place qu'y occupe l'émetteur. | p.5 p.9 |
| 7.2 | Liste des filiales importantes de l'émetteur (nom, pays d'origine ou d'établissement, pourcentage de détention du capital et, si différent, des droits de vote). | p.5 p.23 |
| 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.86 et p.108 p. 173 et p.199 |
| 8.2 | Décrire toute question environnementale pouvant influencer l'utilisation, faite par l'émetteur, de ses immobilisations corporelles. | p.148 à 150 |
| | | |
| 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 exercice à un autre, dans ces informations financières, dans la mesure nécessaire pour comprendre les affaires de l'émetteur dans leur ensemble. | p.61 à 69 p.86 à 120 p174 à 238 |
| 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.61 à 69 p.87 à 121 p174 à 238 |
| 9.2.2 | Lorsque les états financiers font apparaître des changements importants du chiffre d'affaires net ou des produits nets, expliciter les raisons de ces changements. | p.61 à 69 p.87 à 121 p174 à 238 |
| 9.2.3 | Mentionner toute stratégie ou tout facteur de nature gouvernementale, économique, budgétaire, monétaire ou politique ayant influé sensiblement ou pouvant influencer sensiblement, de manière directe ou indirecte, sur les opérations de l'émetteur. | p.75 à 84 |
| | | |
| 10. | TRÉSORERIE ET CAPITAUX | |
| 10.1 | Fournir des informations sur les capitaux de l'émetteur (à court terme et à long terme). | p.71 à 74 |
| 10.2 | Indiquer la source et le montant des flux de trésorerie de l'émetteur et décrire ces flux de trésorerie. | p.71 à 74 |
| 10.3 | Fournir : des informations sur les conditions d'emprunt et la structure de financement de l'émetteur ; | p.71 à 74 |
| 10.4 | des informations concernant toute restriction à l'utilisation des capitaux ayant influé sensiblement ou pouvant influencer sensiblement, de manière directe ou indirecte, sur les opérations de l'émetteur ; | p.71 à 74 |
| 10.5 | des informations concernant les sources de financement attendues qui seront nécessaires pour honorer les engagements visés aux points 5.2.3 et 8.1. | p.17 à p.18 |
| | | |
| 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.19 et p.20 p.52 |
| 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.20 et p.21 p.52 |
| | | |
| 13. | PREVISIONS OU ESTIMATIONS DU BÉNÉFICE En cas d'inclusion d'une prévision ou estimation du bénéfice dans le | N/A |

| | | |
|------------|---|---|
| | document de référence, celui-ci doit contenir : | |
| 13.1 | - une déclaration énonçant les principales hypothèses sur lesquelles l'émetteur a fondé sa prévision ou son estimation. Il convient d'opérer une distinction nette entre les hypothèses relatives à des facteurs que peuvent influencer les membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance et les hypothèses relatives à des facteurs échappant totalement à leur influence. Ces hypothèses doivent, en outre, être aisément compréhensibles par les investisseurs, être spécifiques et précises et ne pas avoir trait à l'exactitude générale des estimations sous-tendant la prévision ; | N/A |
| 13.2 | - un rapport élaboré par des comptables ou des contrôleurs légaux indépendants, stipulant que, de l'avis de ces comptables ou contrôleurs légaux indépendants, la prévision ou l'estimation du bénéfice a été adéquatement établie sur la base indiquée et que la base comptable utilisée aux fins de cette prévision ou estimation est conforme aux méthodes comptables appliquées par l'émetteur. | N/A |
| 13.3 | La prévision ou l'estimation du bénéfice doit être élaborée sur une base comparable aux informations financières historiques. | N/A |
| 13.4 | Si une prévision du bénéfice a été incluse dans un prospectus qui est toujours pendant, fournir une déclaration indiquant si cette prévision est, ou non, encore valable à la date du document de référence et, le cas échéant, expliquant pourquoi elle ne l'est plus. | N/A |
| | | |
| 14. | ORGANES D'ADMINISTRATION, DE DIRECTION ET DE SURVEILLANCE ET DIRECTION GÉNÉRALE | |
| 14.1 | Nom, adresse professionnelle et fonction, dans la société émettrice, des personnes suivantes, en mentionnant les principales activités qu'elles exercent en dehors de cette société émettrice lorsque ces activités sont significatives par rapport à celle-ci : a) membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance ; b) associés commandités, s'il s'agit d'une société en commandite par actions ; c) fondateurs, s'il s'agit d'une société fondée il y a moins de cinq ans, et d) tout directeur général dont le nom peut être mentionné pour prouver que la société émettrice dispose de l'expertise et de l'expérience appropriées pour diriger ses propres affaires. Indiquer la nature de tout lien familial existant entre n'importe lesquelles de ces personnes. Pour toute personne membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance et pour toute personne visée aux points b) et d) du premier alinéa, fournir des informations détaillées sur son expertise et son expérience en matière de gestion ainsi que les informations suivantes : a) nom de toutes les sociétés et sociétés en commandite au sein desquelles cette personne a été membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance ou associé commandité, à tout moment des cinq dernières années (indiquer également si elle a toujours, ou non, cette qualité). Il n'est pas nécessaire de dresser la liste de toutes les filiales de la société émettrice au sein desquelles la personne est aussi membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance ; b) toute condamnation pour fraude prononcée au cours des cinq dernières années au moins ; c) détail de toute faillite, mise sous séquestre ou liquidation à laquelle une personne visée aux points a) et d) du premier alinéa et agissant en qualité de l'une quelconque des positions visées auxdits points a) et d) a | Voir p.31 et p.26 à 29 p.27 p.26 à 29 p.30 p.30 |

| | | |
|------|--|--|
| | <p>été associée au cours des cinq dernières années au moins ;</p> <p>d) détail de toute incrimination et/ou sanction publique officielle prononcée contre une telle personne par des autorités statutaires ou réglementaires (y compris des organismes professionnels désignés). Il est aussi indiqué si cette personne a déjà été empêchée par un tribunal d'agir en qualité de membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance d'un émetteur ou d'intervenir dans la gestion ou la conduite des affaires d'un émetteur au cours des cinq dernières années au moins.</p> <p>Si aucune information de la sorte ne doit être divulguée, une déclaration le précisant doit être faite.</p> | <p>p.30</p> <p>p.30</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.25</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.30</p> <p>p.37</p> <p>p.208</p> <p>p.167 à 169</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.31 |
| 16.2 | des informations sur les contrats de service liant les membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance à l'émetteur ou à l'une quelconque de ses filiales et prévoyant l'octroi d'avantages au terme d'un tel contrat, ou une déclaration négative appropriée ; | <p>p.85</p> <p>p.208 à 209</p> <p>p.117</p> <p>p.233 à 235</p> |
| 16.3 | des informations sur le comité de l'audit et le comité de rémunération de l'émetteur, y compris le nom des membres de ces comités et un résumé du mandat en vertu duquel ils siègent. | <p>p.25 à 26</p> <p>p.40 à 41</p> |
| 16.4 | Inclure également une déclaration indiquant si l'émetteur se conforme, ou non, au régime de gouvernement d'entreprise en vigueur dans son | p.32 à 34 |

| | | |
|------------|--|--|
| | pays d'origine. Lorsque l'émetteur ne s'y conforme pas, la déclaration doit être assortie d'une explication. | |
| 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.172 |
| 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.11 p.208 et 209 |
| | 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 et p.12 |
| 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.85 p.117 p.208 et 209 p.233 à 235 |
| 20. | INFORMATIONS FINANCIÈRES CONCERNANT LE PATRIMOINE, | |

| LA SITUATION FINANCIÈRE ET LES RÉSULTATS DE L'ÉMETTEUR | | |
|---|--|---------------------------|
| 20.1 | <p>Informations financières historiques</p> <p>Fournir des informations financières historiques vérifiées pour les trois derniers exercices (ou pour toute période plus courte durant laquelle l'émetteur a été en activité) et le rapport d'audit établi à chaque exercice. Pour les émetteurs de la Communauté, ces informations financières doivent être établies conformément au règlement (CE) n° 1606/2002 ou, si celui-ci n'est pas applicable, aux normes comptables nationales d'un État membre. Pour les émetteurs des pays tiers, elles doivent être établies conformément aux normes comptables internationales adoptées en application de la procédure prévue à l'article 3 du règlement (CE) n° 1606/2002 ou aux normes comptables nationales d'un pays tiers équivalentes à ces normes. En l'absence d'équivalence, les informations financières doivent être présentées sous la forme d'états financiers retraités.</p> <p>Les informations financières historiques vérifiées pour les deux derniers exercices doivent être établies et présentées sous une forme compatible avec celle qui sera adoptée dans les prochains états financiers annuels que publiera l'émetteur, compte tenu des normes, des méthodes et de la législation comptables applicables auxdits états financiers annuels.</p> <p>Si l'émetteur opère dans son domaine actuel d'activité économique depuis moins d'un an, les informations financières historiques vérifiées pour cette période doivent être établies conformément aux normes applicables aux états financiers annuels en vertu du règlement (CE) n° 1606/2002 ou, si celui-ci n'est pas applicable, aux normes comptables nationales d'un État membre, si l'émetteur est un émetteur de la Communauté. Pour les émetteurs des pays tiers, elles doivent être établies conformément aux normes comptables internationales adoptées en application de la procédure prévue à l'article 3 du règlement (CE) n° 1606/2002 ou aux normes comptables nationales d'un pays tiers équivalentes à ces normes. Ces informations financières historiques doivent être vérifiées.</p> <p>Si elles sont établies conformément à des normes comptables nationales, les informations financières vérifiées exigées au titre de la présente rubrique doivent inclure au minimum :</p> <ul style="list-style-type: none"> 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.87 à 120 p.174 à 214 |
| 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> | N/A |

| | | |
|--------|--|---------------------------|
| | Les informations financières pro forma doivent être présentées conformément à l'annexe II et inclure toutes les données qui y sont visées. Elles doivent être assorties d'un rapport élaboré par des comptables ou des contrôleurs légaux indépendants. | |
| 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.87 à 120 p.174 à 214 |
| 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.119 et p.212 |
| 20.4.2 | Indiquer quelles autres informations contenues dans le document d'enregistrement ont été vérifiées par les contrôleurs légaux. | p.45, p.236 et p.239 |
| 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.49 à 120 |
| 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.49 à 120 |
| 20.7 | Politique de distribution des dividendes Décrire la politique de l'émetteur en matière de distribution de dividendes et toute restriction applicable à cet égard. | p.9 |
| 20.7.1 | Pour chaque exercice de la période couverte par les informations financières historiques, donner le montant du dividende par action, éventuellement ajusté pour permettre les comparaisons, lorsque le nombre d'actions de l'émetteur a changé. | p.172 |
| 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 | p.10 |

| | | |
|--------|--|-----------|
| | dont il est menacé) qui pourrait avoir ou a eu récemment des effets significatifs sur la situation financière ou la rentabilité de l'émetteur et/ou du groupe, ou fournir une déclaration négative appropriée. | |
| 20.9 | Changement significatif de la situation financière ou commerciale Décrire tout changement significatif de la situation financière ou commerciale du groupe survenu depuis la fin du dernier exercice pour lequel des états financiers vérifiés ou des états financiers intermédiaires ont été publiés, ou fournir une déclaration négative appropriée | p.19 à 21 |
| 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.11 à 12 |
| 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.11 |
| 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.12 |
| 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.12 |
| 21.1.7 | un historique du capital social pour la période couverte par les informations financières historiques, mettant tout changement survenu en évidence. | p.11 |
| 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.13 à 16 |
| 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.13 à 16 |
| 21.2.3 | Décrire les droits, les privilèges et les restrictions attachés à chaque catégorie d'actions existantes. | p.11 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.11 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.11 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 | p.13 à 16 |

| | | |
|------------|---|----------------|
| | statuts, d'une charte ou d'un règlement fixant le seuil au-dessus duquel toute participation doit être divulguée. | |
| 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.10 et p.208 |
| 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. | p.245 et p.265 |
| 23.2 | Lorsque des informations proviennent d'une tierce partie, fournir une attestation confirmant que ces informations ont été fidèlement reproduites et que, pour autant que l'émetteur le sache et soit en mesure de l'assurer à la lumière des données publiées par cette tierce partie, aucun fait n'a été omis qui rendrait les informations reproduites inexactes ou trompeuses. En outre, identifier la ou les source(s) d'information. | N/A |
| 24. | DOCUMENTS ACCESSIBLES AU PUBLIC Fournir une déclaration attestant que, pendant la durée de validité du document d'enregistrement, les documents suivants (ou copie de ces documents) peuvent, le cas échéant, être consultés : a) l'acte constitutif et les statuts de l'émetteur ; b) tous rapports, courriers et autres documents, informations financières historiques, évaluations et déclarations établis par un expert à la demande de l'émetteur, dont une partie est incluse ou visée dans le document d'enregistrement ; c) les informations financières historiques de l'émetteur ou, dans le cas d'un groupe, les informations financières historiques de l'émetteur et de ses filiales pour chacun des deux exercices précédant la publication du document d'enregistrement. Indiquer où les documents ci-dessus peuvent être consultés, sur support physique ou par voie électronique. | p.9 |
| 25. | INFORMATIONS SUR LES PARTICIPATIONS Fournir des informations concernant les entreprises dans lesquelles l'émetteur détient une fraction du capital susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de son patrimoine, de sa situation financière ou de ses résultats. | p.146 |