

Züblin Immobilière France

Document de référence

Exercice 2013/2014



Le présent document de référence a été déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 10 juillet 2014, 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 2013 et le rapport des contrôleurs légaux correspondant figurant respectivement aux pages 100 et 136 du document de référence déposé auprès de l'AMF en date du 17 juillet 2013 sous le numéro D.13-0758
- Les informations financières concernant l'exercice clos au 31 mars 2013 figurant aux pages 46 à 97 du document de référence déposé auprès de l'AMF en date du 17 juillet 2013
- Les comptes consolidés 31 mars 2012 et le rapport des contrôleurs légaux correspondant figurant respectivement aux pages 174 et 212 du document de référence déposé auprès de l'AMF en date du 1^{er} mars 2013 sous le numéro D.13-0095
- Les informations financières concernant l'exercice clos au 31 mars 2012 figurant aux pages 122 à 173 du document de référence déposé auprès de l'AMF en date du 1^{er} mars 2013

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

Des exemplaires du document de référence sont disponibles auprès de Züblin Immobilière France S.A 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
28	Gouvernance
33	Rapport du Président sur le contrôle interne
49	Rapport des commissaires aux comptes sur le rapport du président du conseil d'administration de la société

Exercice clos au 31 mars 2014

51	Rapport de Gestion de l'exercice clos le 31 mars 2014
104	Attestation de présence du vérificateur indépendant sur les informations sociales, environnementales et sociétales figurant dans le rapport de gestion
108	Comptes consolidés au 31 mars 2014
145	Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés
148	Comptes annuels au 31 mars 2014
170	Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes annuels
173	Rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions et engagements réglementés
178	Information relative aux honoraires des Commissaires aux comptes

Rapports de l'expert indépendant

181	Rapport d'expertise 2013/2014
202	Définitions
207	Table de Concordance

DECLARATION 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 8 juillet 2014

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'atteste, à ma connaissance, que les comptes sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et que le rapport de gestion figurant en pages 51 à 103 présente un tableau fidèle de l'évolution des affaires, des résultats et de la situation financière de la société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation ainsi qu'une description des principaux risques et incertitudes auxquels elles sont confrontées.

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 145 et 170 dudit document.

PRINCIPALES INFORMATIONS

Profil

Züblin Immobilière France (« la Société » ou « le Groupe ») est une filiale à 59,16% (voir p.12) 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 172 M€ au 31 mars 2014.

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

Depuis une dizaine d'années, 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 31 mars 2014, le groupe Züblin Immobilien emploie un total de 28 personnes et son portefeuille d'investissement immobiliers se compose de 47 immeubles répartis sur 4 pays et représentant une valeur totale droits compris au 31 mars 2014 d'environ 963,4 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 et Marseille) (voir p.54);
- 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 50 à 55% de la valeur de marché de son patrimoine (ratio LTV) ;
- Züblin Immobilière France souhaite accroître régulièrement son cash-flow d'exploitation et le dividende par action.

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

Au 31 mars 2014, Züblin Immobilière France détient un patrimoine immobilier composé de six immeubles de bureaux, d'une surface utile totale de 58 518 m², dont la valeur vénale (droits compris) atteint 335,2 M€ telle que déterminée de façon semestrielle par l'expert indépendant BNP Paribas RE (voir page 181). Les revenus locatifs annualisés associés au portefeuille d'immeubles en exploitation s'élèvent à 7,6 M€, soit un rendement locatif du portefeuille de 6,6% pour les immeubles entièrement occupés (voir Tableau de synthèse du patrimoine p. 98).

Au 31 mars 2014, l'encours brut des emprunts bancaires s'élève à 175,4 M€, soit, après déduction de la trésorerie et des équivalents trésorerie, un ratio LTV de 51,4% calculé sur la valeur de marché, hors droits, du patrimoine.

Chiffres Clés

	31.03.14 (12 mois)	31.03.13 (12 mois)	31.03.12 (12 mois)	31.03.11 (12 mois)
Résultats consolidés et cash-flow d'exploitation (En M€)				
Revenus locatifs nets	4,2	3,8	16,2	22,0
Résultat opérationnel net	-6,0	1,9	12,8	22,1
Résultat net de l'ensemble consolidé	-16,9	-12,3	2,2	11,3
Cash-flow d'exploitation	-8,7	-9,1	2,7	9,2
Cash-flow de financement	-35,3	19,3	-4,9	-13,2
Cash-flow d'investissement	21,0	-30,0	-7,2	-2,0
Bilan consolidé (En M€)				
Valeur nette des immeubles de placement	324,7	358,0	317,8	311,5
Disponibilités (1)	6,7	16,5	27,7	24,1
Capitaux propres	68,9	79,7	87,6	92,2
Dettes bancaires	175,4	217,1	226,8	227,3
Ratio LTV net (2)	51,4%	56,0%	62,7%	63,6%
Chiffres clés par action En € par action				
Résultat net consolidé, BNPA (dilué)	-1,37	-0,99	0,18	0,97
Résultat net consolidé, BNPA (non dilué)	-1,75	-1,26	0,23	1,23
Cash-flow d'exploitation (3) (dilué)	-0,70	-0,73	0,22	0,79
Cash-flow d'exploitation (3) (non dilué)	-0,90	-0,93	0,28	1,01
ANR EPRA de liquidation (dilué) (4)	6,20	7,57	8,63	9,04
ANR EPRA de liquidation (non dilué) (4)	4,59	6,34	7,63	7,84
ANR EPRA de remplacement (dilué) (4)	7,05	8,60	10,42	10,65
ANR EPRA de remplacement (non dilué) (4)	5,67	7,65	9,91	9,88

(1) Au 31 mars 2014, 3,7 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.61 et p.76). Y compris ce montant, la trésorerie de la Société au 31 mars 2014 s'élève à 6,7 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 page 69 méthodologie de calcul du cash-flow d'exploitation et du nombre d'actions dilué

(4) Voir page 68 méthodologie de calcul de l'ANR et du nombre d'actions dilué

Au 31 mars 2014, 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 page 77 « Engagements pris et garanties consenties » et page 140 « Engagements au titre des emprunts bancaires »

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), et Marseille. 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 (Faurécia) ou à un immeuble 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 50% et 55%.

Perspectives

Le programme de rénovation des immeubles Newtime et Imagine afin de pouvoir les relouer dans de meilleures conditions et ainsi accroître la valeur de ces actifs est maintenant achevé. Le Groupe poursuit activement la commercialisation des espaces rénovés dans un contexte économique difficile qui pèse sur le marché de la location de bureaux.

Les revenus locatifs du Groupe représentent environ 34% de la valeur locative théorique du portefeuille. Avec le soutien de sa maison mère, le Groupe estime cependant disposer de suffisamment de trésorerie pour couvrir ses frais de fonctionnement et les intérêts des prêts hypothécaires pour l'exercice en cours.

Les équipes de l'asset management font tous leurs efforts pour trouver de nouveaux locataires pour les immeubles Newtime, Imagine et Think (ex Jatte 2). Cependant, le Groupe n'anticipe pas d'amélioration significative sur le marché des bureaux avant mi 2015 et compte-tenu de l'ampleur de la vacance dans le secteur ouest des bureaux parisiens (14% fin mars 2014), le retour à une situation normale de marché sera très progressif.

Dans ce contexte et vu les mesures d'accompagnement pratiquées dans le marché (franchise de loyer notamment), les deux prochains exercices vont vraisemblablement être fortement impactés par le manque à gagner locatif lié aux espaces rénovés en cours de commercialisation.

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 28,3 M€ au 31 mars 2014.

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 95% des bénéfices provenant des opérations de location d'immeubles.

Elles doivent, en outre, distribuer au moins 60% des plus-values de cession d'immeubles ou de participations avant la fin du deuxième exercice suivant leur réalisation.

Züblin Immobilière France 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 des actionnaires du 26 juin 2014.

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 et les communiqués de presse. Cet ensemble de document est disponible sur le site Internet (www.zueblin.fr).

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. 76).

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 le principal contrat suivant.

Le Groupe a conclu des contrats d'administration de biens avec la société Septime (depuis le 3 décembre 2007 pour un montant annuel d'honoraires de 20 K€) pour la gestion de l'immeuble de Marseille.

Ce contrats est conclu pour une période d'un an, il est renouvelable par tacite reconduction. Aux termes de ce contrat, Septime exerce en tant que gestionnaire, la gestion et l'administration de l'immeuble 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	31.03.14		31.03.13		31.03.12	
	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%	5 765 375	59,16%
Forum Partners	-	0,00%	81 457	0,84%	158 444	1,63%
Lamesa Holding	1 065 385	10,93%	976 254	10,02%	-	0,00%
Administrateurs et dirigeants (2)	45 941	0,47%	45 943	0,47%	45 940	0,47%
Autocontrôle (3)	16 606	0,17%	19 432	0,20%	55 458	0,57%
Public	2 852 244	29,27%	2 857 090	29,32%	3 720 334	38,17%
Total	9 745 551	100,00%	9 745 551	100,00%	9 745 551	100,00%
Base diluée						
Groupe Züblin (1)	5 765 375	46,49%	5 765 375	46,49%	5 765 375	46,49%
Forum Partners	2 656 250	21,42%	2 737 707	22,08%	2 814 694	22,70%
Lamesa Holding	1 065 385	8,59%	976 254	7,87%	-	0,00%
Administrateurs et dirigeants (2)	45 941	0,37%	45 943	0,37%	45 940	0,37%
Autocontrôle (3)	16 606	0,13%	19 432	0,16%	55 458	0,45%
Public	2 852 244	23,00%	2 857 090	23,04%	3 720 334	30,00%
Total (4)	12 401 801	100,00%	12 401 801	100,00%	12 401 801	100,00%
Droits de votes						
	31.03.14		31.03.13		31.03.12	
	Nombre de titres	%	Nombre de titres	%	Nombre de titres	%
Base non diluée						
Groupe Züblin (1)	5 765 375	59,26%	5 765 375	59,28%	5 765 375	59,50%
Forum Partners	-	0,00%	81 457	0,84%	158 444	1,64%
Lamesa Holding	1 065 385	10,95%	976 254	10,04%	-	0,00%
Administrateurs et dirigeants (2)	45 941	0,47%	45 943	0,47%	45 940	0,47%
Public	2 852 244	29,32%	2 857 090	29,38%	3 720 334	38,39%
Total	9 728 945	100,00%	9 726 119	100,00%	9 690 093	100,00%
Base diluée						
Groupe Züblin (1)	5 765 375	46,55%	5 765 375	46,56%	5 765 375	46,70%
Forum Partners	2 656 250	21,45%	2 737 707	22,11%	2 814 694	22,80%
Lamesa Holding	1 065 385	8,60%	976 254	7,88%	-	0,00%
Administrateurs et dirigeants (2)	45 941	0,37%	45 943	0,37%	45 940	0,37%
Public	2 852 244	23,03%	2 857 090	23,07%	3 720 334	30,13%
Total (4)	12 385 195	100,00%	12 382 369	100,00%	12 346 343	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 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 Züblin Immobilière France.

L'attribution gratuite d'actions décidée par l'assemblée générale mixte du 28 juin 2011 a porté le nombre d'actions détenues par Züblin Immobilien Holding AG à 5 765 375 représentants autant de droits de vote.

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

(2) Monsieur Pierre Rossier, Président de la Société et administrateur, détient au 31 mars 2014, 10 625 actions Züblin Immobilière France, et

Monsieur Pierre Essig, Directeur général de la Société et administrateur, détient au 31 mars 2014, 29 307 actions Züblin Immobilière France, et

Monsieur Bruno Schefer, administrateur de la Société, détient au 31 mars 2014, 5 958 actions Züblin Immobilière France, et

Monsieur Andrew Walker, administrateur de la Société, détient au 31 mars 2014, 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 31 mars 2014 sont composées de 16 606 actions détenues au titre du contrat de liquidité confié à Natixis.

(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 12 octobre 2012 avoir franchi le seuil de 10% à la hausse et détenir à cette date 10,02% 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 31 mars 2014.

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 31 mars 2014, 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 Sarl géré par la société Forum Partners) serait de 2 656 250 actions.

Evolution du capital depuis le 31 mars 2014

Les tableaux ci-dessus ont été arrêtés au 31 mars 2014. Merci de vous référer aux communiqués de presse, pages 23 à 24 pour les changements intervenus dans l'actionnariat depuis le 17 juin 2014.

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 d'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 :

A 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

A 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 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).

Le rapport d'expertise émis par BNP Paribas Real Estate au 31 mars 2014 est présenté en page 181 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.80 à 85 et p.129 à 132 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.130, 140 et la section 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.

L'immeuble Imagine a été livré le 14 juin 2013 et les locataires ont réintégré leurs locaux au cours du mois de septembre 2013.

Pour l'immeuble Newtime, les travaux ont débuté en mars 2012 et se sont achevés comme prévus fin mars 2014. Compte-tenu de la commercialisation toujours en cours à cette date et du contexte difficile du marché locatif de bureau actuel, des travaux d'amélioration complémentaires visant à maximiser l'adaptabilité du bâtiment à tout type d'organisation de l'espace de travail vont être réalisés d'ici le 31 juillet 2014 pour un montant d'1,3 M€.

Les travaux de rénovation de l'immeuble Chaganne ont pris fin en décembre 2013 (à l'exception de deux micro-chantiers¹) avec la réintégration complète des locaux par les équipes d'Europ Assistance.

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

	Budget travaux total	Travaux restant à décaisser au 31.03.14	Budget Autres coûts ²	Autres coûts restant à décaisser au 31.03.14	Durée des travaux	Date de livraison
Newtime	59,5 M€	3,5 M€	5,7 M€	5,1 M€	24 mois	31.03.2014
Imagine ³	18,2 M€	-	2,2 M€	1,5 M€	9 mois	14.06.2013
Chaganne	9,0 M€	1,3 M€	4,5 M€	-	18 mois	31.12.2013

La commercialisation des immeubles rénovés est en cours.

S'agissant de l'immeuble Think (ex 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 »). A ce titre, un permis de construire a été obtenu en date du 10 juillet 2013 ;
- Il pourrait également être arbitré de façon opportuniste.

¹ La réalisation d'un mur rideau de l'extension et le remplacement de la TGBT.

² Ce budget comprend les éventuels frais marketings, agencements locataires et/ou les coûts de déplacement temporaire de locataires.

³ Pour l'immeuble Imagine, il y a eu 400 K€ de retenue de garantie.

Financement des travaux

Voir 2.5 Gestion financière

Événements postérieurs à la publication des comptes de l'exercice clos au 31 mars 2014

Événements importants survenus depuis le 31 mars 2014

Merci de vous référer aux communiqués de presse, p.23 à 24 pour les événements survenus depuis la clôture du 31 mars 2014.

Investissements en cours et à venir

A la date du présent Document de référence et depuis la publication des comptes de l'exercice clos au 31 mars 2014, aucun autre investissement significatif que les projets de rénovation des immeubles Newtime 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 l'exercice clos au 31 mars 2014, aucun changement significatif de la situation financière ou commerciale n'est intervenu.

Communiqué de presse du 15 mai 2014

Le repositionnement du patrimoine de Züblin France achevé.

- Patrimoine Immobilier évalué à 335 M€ (droits inclus) en hausse de 7 %
- Investissements réalisés : 27,3 M€
- LTV en nette amélioration à 51 %
- Revenus locatifs : 7,8 M€
- Résultat net consolidé négatif : -17,0 M€
- ANR par action EPRA : 6,20 €
- **Des résultats conformes aux anticipations**

Comme c'était le cas l'année dernière, la performance de Züblin Immobilière France durant l'exercice 2013/2014 a été encore dominée par les rénovations environnementales des immeubles situés sur l'île de la Jatte. Conformément aux anticipations, les revenus locatifs se sont établis à 7,8 M€ (9,5 M€ au 31 mars 2013) du fait de la vacance structurelle et les charges sur immeubles liées à la vacance ou aux projets de rénovations s'élèvent à 2,6 M€ (4,5 M€ au 31 mars 2013).

- **Une gestion patrimoniale active et efficace**

Züblin Immobilière France a poursuivi le repositionnement actif de son portefeuille immobilier durant l'exercice 2013/2014 pour pouvoir profiter pleinement du retournement de cycle à venir :

- Les travaux de rénovation de l'immeuble Newtime à Neuilly-sur-Seine ont été achevés conformément au calendrier prévisionnel en mars 2014 ;
- La livraison de l'immeuble Imagine à Neuilly-sur-Seine est intervenue en juin 2013 et la Société a signé un premier bail vert « *Forfait tout inclus* » avec la société Promethean dès sa

livraison. Ce produit innovant, permet à l'utilisateur de contrôler parfaitement les coûts liés à son environnement de travail. Il est une illustration parfaite de la stratégie de Züblin Immobilière France qui se démarque en offrant à ses locataires des espaces de travail et des services haut de gamme sans surcoût, afin de leur permettre de se consacrer complètement à leur cœur de métier ;

- Le Groupe a également cédé l'immeuble Danica à Lyon en réalisant une plus value de cession de 2,5 M€ représentant près de 5 % de sa valeur d'expertise du 31 mars 2013. Au global l'investissement dans le Danica, réalisé le 14 janvier 2008 a généré un flux net pour le Groupe de 7,7 M€, soit un TRI de 5,7 % malgré l'impact de la crise financière sur la valorisation de l'immeuble et celui de la faillite en février 2012 du principal locataire, la Comareg.

Cette performance illustre la pertinence des actions d'asset management menées par la Société: un programme d'investissements de 4 M€ afin de (i) moderniser l'immeuble, (ii) augmenter significativement les valeurs locatives en portant les loyers annualisés de 3,1 M€ en 2008 à 3,7 M€ en 2013 (soit environ 20% d'augmentation) et (iii) sécuriser de nouveaux locataires tels qu'Orange.

Cette cession a permis d'améliorer la situation d'endettement du Groupe avec le remboursement de l'emprunt lié à l'immeuble et un remboursement exceptionnel à hauteur de 8 M€ de l'emprunt de l'immeuble Magellan. Le solde du produit de la vente, soit 20,2 M€, a contribué au financement des programmes de rénovation ;

- Enfin, les équipes d'Europ assistance ont réintégré l'immeuble le Chaganne rénové en décembre 2013. Compte tenu de la qualité de l'immeuble et du bail renouvelé avec le locataire sur le long terme, le Groupe a initié en mars 2014 un processus de cession de l'immeuble en confiant un mandat à JLL.

• **La valeur globale du patrimoine poursuit sa hausse**

Au 31 mars 2014, la valeur d'expertise (droits inclus) du patrimoine immobilier s'établit à 335 M€, en hausse (+7 %) par rapport à la valeur du patrimoine au 31 mars 2013 (hors immeuble le Danica). Les investissements réalisés sur la période sont de 27,6 M€.

Compte tenu de la livraison des immeubles Imagine et Newtime, l'ensemble des actifs sont désormais classés en patrimoine d'exploitation. De ce fait, le taux d'occupation du patrimoine en exploitation est de 51,7 %, contre 100 % au 31 mars 2013. Les loyers annualisés sont de 7,6 M€. La valeur locative de marché de la totalité du patrimoine est estimée à 22,8 M€ par l'expert indépendant, BNP Paribas Real Estate.

• **Le résultat de l'exercice 2013/2014 reflète la phase d'investissements**

Le résultat consolidé pour l'exercice clos au 31 mars 2014 est une perte de -17,0 M€ (12,3 M€ au 31 mars 2013).

Comme annoncé dans le rapport annuel de l'exercice précédent, les exercices 2013/2014 et suivants sont fortement impactés par la restructuration d'environ 50 % des immeubles en portefeuille.

Les loyers nets s'établissent à 4,2 M€ (3,8 M€ au 31 mars 2013) et tiennent compte de 1,4 M€ de charges non récurrentes liées aux projets de rénovation. A périmètre constant (hors immeubles de Suresnes et de Lyon), les revenus locatifs de l'exercice 2013/2014 connaissent une hausse passant de 6,3 M€ pour l'exercice précédent à 6,9 M€. Les frais de fonctionnement diminuent de 9% pour s'établir à 2,2 M€. La variation de juste valeur négative de 10,5 M€ résulte principalement :

- Des investissements réalisés au cours de l'exercice (27,3 M€) ;
- De la capitalisation des intérêts des prêts mis en place pour financer les projets de rénovation (4,3 M€) ;
- Et de la prise en compte d'hypothèses de vide locatif plus importantes pour les espaces vacants des immeubles rénovés qu'à la clôture précédente par l'évaluateur indépendant.

Le coût de l'endettement financier s'établit à 11,0 M€ (14,1 M€ au 31 mars 2013) en diminution, du fait des remboursements d'emprunts liés aux cessions des immeubles de Suresnes et de Lyon.

- **Allongement de la maturité de la dette**

Les capitaux propres du Groupe au 31 mars 2014 s'élèvent à 68,9 M€.

Au cours de l'exercice, le Groupe a conclu des accords avec ses partenaires bancaires Aareal et Natixis concernant la prorogation des emprunts en cours respectivement sur les immeubles Newtime et Think (ex Jatte 2) d'une part et les immeubles Imagine, Magellan et Salengro, d'autre part. Compte tenu, de ces renégociations, l'ensemble de la dette bancaire du Groupe présente une maturité de plus de deux ans.

Le ratio loan to value, net de la trésorerie, s'améliore à 51 % (56 % au 31 mars 2013).

Le Groupe Züblin a renouvelé son soutien financier à sa filiale française en portant le prêt mis en place pour la rénovation de l'immeuble Newtime de 43 M€ à 48 M€ et en accordant un prêt complémentaire de 6,5 M€ pour assurer le portage des immeubles rénovés pendant leur commercialisation. Au 31 mars 2014, l'ensemble des prêts souscrits auprès de la maison mère représentent 73 M€. Le ratio d'endettement global (prêts intra groupe inclus) ressort à 73,9% (69,9% au 31 mars 2013).

L'actif net réévalué par action EPRA sur une base diluée au 31 mars 2014 est de 6,20 € (7,57 € au 31 mars 2013).

- **Adaptation de la gouvernance**

Il sera proposé à la prochaine assemblée générale :

- De renouveler les mandats d'administrateurs de Madame Delphine Benchetrit et de Messieurs Xavier Didelot et Pierre Rossier.
- De nommer Messieurs William Nahum et Bruno Schefer au poste de censeur au sein du conseil d'administration.

Sous réserve de l'approbation de ces résolutions par les actionnaires, Monsieur Xavier Didelot prendra la suite de Monsieur Pierre Rossier en tant que président du conseil d'administration.

- **Perspectives**

Avec le soutien de sa maison mère et la cession envisagée de l'immeuble Chaganne, le Groupe estime disposer de suffisamment de trésorerie pour couvrir ses frais de fonctionnement et les intérêts des prêts hypothécaires pour l'exercice en cours.

Les équipes d'asset management font tous leurs efforts pour trouver de nouveaux locataires pour les immeubles Newtime, Imagine et Think (ex Jatte 2) dans un contexte économique difficile qui pèse sur le marché de la location de bureaux. Cependant, le Groupe n'anticipe pas d'amélioration significative sur le marché des bureaux avant mi 2015 et compte-tenu de l'ampleur de la vacance dans le secteur ouest des bureaux parisiens (14% fin mars 2014), le retour à une situation normale de marché sera très progressif.

Dans ce contexte et vu les mesures d'accompagnement pratiquées dans le marché (franchise de loyer notamment), les deux prochains exercices vont vraisemblablement être fortement impactés par le manque à gagner locatif lié aux espaces rénovés en cours de commercialisation.

Communiqué de presse du 17 juin 2014

Lamesa Holding SA renforce sa participation dans Züblin Immobilien Holding AG

Züblin Immobilière France a été informée ce matin que Lamesa Holding SA a racheté au groupe Forum Partners une part substantielle de ses actions Züblin Immobilien Holding AG, qui est l'actionnaire principal de Züblin Immobilière France.

Lamesa Holding SA a également fait une offre d'acquisition pour la totalité des obligations remboursables en actions émises par Züblin Immobilière France et détenues par Forum Partners.

Compte tenu de la participation de 10,93% de Lamesa Holding SA dans Züblin Immobilière France au 31 mars 2014 et dans l'hypothèse où l'ensemble des obligations remboursables en actions seraient converties, Lamesa Holding SA détiendrait 30,01% du capital de la Société.

En conséquence de cette transaction, M. Andrew Walker a démissionné avec effet immédiat de ses mandats d'administrateur de Züblin Immobilien Holding AG et Züblin Immobilière France.

Le mandat de président exercé par M. Pierre Rossier s'est terminé à l'issue de l'Assemblée Générale Annuelle des actionnaires de Züblin Immobilien Holding AG qui s'est tenue ce jour à Zürich.

M. Bruno Schefer cessera d'exercer les fonctions de CEO du groupe Züblin Immobilien à la fin du mois de juillet 2014.

Les évolutions de la gouvernance de Züblin Immobilière France résultant de celles de sa maison mère seront annoncées ultérieurement.

Communiqué de presse du 25 juin 2014

Approbation de la cession des ORAs à Lamesa Holding

Evolution de la composition du conseil d'administration

Le conseil d'administration de Züblin Immobilière France s'est réuni ce 25 juin 2014 et a approuvé la cession à Lamesa Holding SA de la totalité des obligations remboursables en actions de la société émises le 7 août 2007 et arrivant à maturité le 7 août 2017. Compte tenu du ratio de conversion actuellement en vigueur, chaque ORA donnerait droit à 1.062,66 actions de la Société, soit au total à 2.656.650 actions représentant 21,42% du capital de la Société et des droits de vote.

Le conseil a également nommé MM. Iosif BAKALEYNIK, Vladislav OSIPOV et Iakov TESIS en remplacement des administrateurs démissionnaires, à savoir MM. William NAHUM et Bruno SCHEFER qui avaient démissionné en mai 2014 et de M. Andrew WALKER qui a démissionné le 16 juin 2014.

La ratification de ces nouveaux administrateurs sera proposée à la prochaine assemblée générale des actionnaires suivant celle du 26 juin 2014.

M. Pierre ROSSIER, président du conseil d'administration et M. Xavier DIDELOT ont remis leurs démissions pendant le conseil.

En conséquence, le conseil d'administration de la société est donc composé de 5 membres :

M. Pierre ESSIG, directeur général et administrateur
Mme Delphine BENCHETRIT, administratrice indépendante
M. Iosif BAKALEYNIK, administrateur
M. Vladislav OSIPOV, administrateur
M. Iakov TESIS, administrateur

Un conseil d'administration a été convoqué le 26 juin 2014 où il sera proposé de nommer M. Iosif BAKALEYNIK comme nouveau président du conseil d'administration de la société.

Communiqué de presse du 26 juin 2014

Evolution de la gouvernance

Le conseil d'administration de Züblin Immobilière France s'est réuni ce jour avant l'assemblée générale ordinaire des actionnaires de la société et a approuvé la nomination de M. Iosif BAKALEYNIK comme président.

Le conseil d'administration a également nommé M. Vladislav OSIPOV comme membre du Comité d'Audit et M. Iakov TESIS comme membre du Comité des Nominations et Rémunérations. Ces deux comités restent présidés par Mme Delphine BENCHETRIT, administratrice indépendante.

Il est dans l'intention du conseil d'administration de nommer au moins un autre administrateur indépendant, dont la candidature sera soumise à l'approbation des actionnaires le moment venu, afin que la société se remette en conformité avec le code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées AFEP/MEDEF.

Communiqué de presse du 27 juin 2014

Compte rendu de l'Assemblée générale mixte du 26 juin 2014

Züblin Immobilière France informe le public de la tenue de son Assemblée générale mixte du 26 juin 2014, le quorum nécessaire étant atteint, les actionnaires présents, représentés ou ayant voté par correspondance ayant réuni 71,7 % des droits de vote.

L'Assemblée générale des actionnaires a rejeté la 21^{ème} résolution, portant sur l'autorisation donnée au Conseil d'administration à augmenter le capital social par émission d'actions réservées aux salariés, qui a été rejetée conformément à la recommandation du Conseil.

Compte tenu des évolutions intervenues dans la composition du conseil d'administration de la société les 25 et 26 juin 2014, les résolutions relatives au renouvellement du mandat (8^{ème} et 9^{ème} résolutions) ou à la nomination au poste de censeur (10^{ème} et 11^{ème} résolutions) d'administrateurs démissionnaires ont été rejetées.

A l'exception des résolutions ci-dessus, l'Assemblée générale des actionnaires a adopté l'ensemble des résolutions exposées, et notamment :

- la 1^{ère} et la 2^{ème} résolution, portant respectivement sur l'approbation des comptes annuels et consolidés, donnant quitus au management de sa gestion au titre de l'exercice clos le 31 mars 2014 ;
- la 3^{ème} résolution portant sur l'affectation du résultat de l'exercice clos le 31 mars 2014 au poste Report à nouveau qui est ainsi porté de -11 727 375,96 € à -25 089 759,15 € ;
- la 7^{ème} résolution portant sur le renouvellement du mandat d'administrateur de Madame Delphine Benchetrit pour une durée de 3 ans, soit jusqu'à l'Assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2017.

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

Au 31 mars 2014

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	AGO 26 juin 2013	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 2014	0,17%	9,83%
2. Augmentation de capital par émission d'actions ordinaires et/ou valeurs mobilières donnant accès au capital ou à l'attribution de titres de créances, avec maintien du droit préférentiel de souscription	AGM 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	AGM 26 juin 2012	10% du capital social par année d'exercice*	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 avec droit préférentiel de souscription	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 31 mars 2014, le groupe Züblin Immobilière France SA est constitué de 3 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 quatre 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 ;
- 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.

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>.



Note : Sociétés cotées en bourse

GOUVERNANCE

Valeurs de Züblin Immobilière France

Les principes de gestion établis au sein de la Société reflètent les valeurs véhiculées 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 cinq membres dont un membre indépendant. 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.

Le Conseil d'administration est composé de 20% d'administrateurs indépendants (un administrateur sur cinq), ce qui n'est pas 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. Il est dans l'intention du conseil d'administration de nommer au moins un autre administrateur indépendant, dont la candidature sera soumise à l'approbation des actionnaires le moment venu, afin que la société se remette en conformité avec le code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées AFEP/MEDEF.

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 deux.

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 deux 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 deux. Ni le Président ni le Directeur général ne peuvent être membres du comité des nominations et des rémunérations.

Il se réunit au moins une 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 deux membres.

Composition du conseil d'administration et des comités

	Conseil d'administration	Comité d'audit	Comité des nominations et des rémunérations
Iosif Bakaleynik	Président		
Pierre Essig	Directeur général		
Vladislav Osipov	Administrateur	Membre	
Iakov Tesis	Administrateur		Membre
Delphine Benchetrit	Administrateur indépendant ⁴	Présidente	Présidente

Management

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

Présentation des administrateurs et du management

Iosif Bakaleynik (1951) – Président

Citoyen de nationalité russe

Mandat : Président du conseil d'administration de Züblin Immobilière France

M. Bakaleynik est titulaire d'un M.B.A de la Harvard Business School et d'un doctorat en économie de l'université de Moscou. Depuis 2008, Il est conseiller du Président de Renova Management AG, un conglomérat industriel et financier qui représente également les intérêts de M. Viktor Vekselberg. Il est également Président de la société Neftehranservice, une entreprise de frêt ferroviaire russe et administrateur du groupe Integra, une société cotée à Londres dans le secteur pétrolier. M. Bakaleynik a exercé de nombreuses autres fonctions au sein de plusieurs groupes industriels russes, notamment celles de directeur financier de Renova et de Sual, une société du secteur de l'aluminium.

Pierre Essig (1960) – Directeur général

Citoyen de nationalité française

Mandats : Administrateur et Directeur général de Züblin Immobilière France, Président d'Egirem Conseil et Associés, Président de Züblin Immobilière France Asset Management et de Züblin Immobilière Paris Ouest 1.

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

⁴ La notion d'administrateur indépendant est conforme au sens donné à cette fonction au code de gouvernement d'entreprise AFEP-MEDEF de décembre 2008.

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.

Vladislav Osipov (1971) – Administrateur

Citoyen de nationalité russe

Mandats : Administrateur de Züblin Immobilière France

M. Vladislav Osipov dirige le bureau de Zürich de RE.A.M Management, une société d'administration de biens. Il a occupé plusieurs positions de management dans diverses sociétés suisses comme Centiveo, AG, Vincorex AG et Coalco AG. Il a également été directeur de cabinet du PDG de la filiale suisse de Renova. Entre 1994 et 2005, Il a occupé plusieurs positions en Allemagne et en Russie au sein du groupe ABB.

Iakov Tesis (1974) – Administrateur

Citoyen de nationalité russe

Mandats : Administrateur de Züblin Immobilière France

M. Tesis, est titulaire d'un diplôme de droit de l'université de Moscou. Depuis 2012, il est directeur de projet au sein de Renova où il supervise notamment les activités dans les smart-grids, dans la production et la distribution d'énergie électrique et le gaz. Auparavant, il a occupé plusieurs postes de responsabilité au sein du Ministère de l'agriculture de la fédération de Russie, du groupe Rusagro, n°1 de l'agroalimentaire russe, dont il a été le directeur général, adjoint puis le directeur général entre 2002 et 2007, d'Integrated Energy system, le 1er producteur privé d'énergie électrique et de chaleur en Russie, dont il a été le directeur général adjoint pour les opérations de fusions et acquisitions entre 2010 et 2012.

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.

Laurent Schott (1976) – Directeur technique

Titulaire d'un BTS Economie de la Construction, Laurent Schott a une forte expérience dans la gestion technique, il a travaillé 5 années chez Renault en qualité de chef de projets. Il a également assuré la gestion de projets et du property management chez Regus durant 2 années. Laurent Schott a rejoint Züblin Immobilière France en janvier 2013 en tant que Directeur technique.

Déclaration relative aux administrateurs

A la connaissance de la Société, à la date de dépôt 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 présents à la date de dépôt du présent document par la société mère (Züblin Immobilien Holding AG)

En K€	Rémunération perçue de Züblin Immobilien Holding AG		Nature
	31.03.14	31.03.13	
Membres du conseil			
M. Iosif Bakaleynik	-	-	Jetons de présence
M. Pierre Essig	24,6	24,6	
M. Vladislav Osipov	36,9	44,3	Jetons de présence
M. Iakov Tesis	-	-	
Mme Delphine Benchetrit	-	-	
Total	61,5	68,9	

RAPPORT DU PRESIDENT SUR LE CONTROLE INTERNE

RAPPORT DU PRESIDENT A L'ASSEMBLEE GENERALE ORDINAIRE ANNUELLE

- EXERCICE CLOS LE 31 MARS 2014 -

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 et révisé le 16 juin 2013 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 juin 2013 (le « Code Afep – Medef »). 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°5.2)

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°23.2.3)

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.46 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 trois ans maximum 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 nomination : 1 ^{ère}	Echéance du mandat :	Adresse professionnelle
Monsieur Pierre ROSSIER 70 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 53 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 61 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 51 ans – Administrateur Citoyen de nationalité britannique	16 janvier 2006	AG statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2016	16 Berkeley street, London W1J 80Z
Monsieur Xavier DIDELOT 67 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 67 ans – Administrateur Citoyen de nationalité française	15 février 2006	AG statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2016	4 avenue Hoche, 75008 Paris
Madame Delphine BENCHETRIT 44 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 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 :

	Mme Delphine Benchetrit	Mr William Nahum	Mr Xavier Didelot
Ne pas être salarié ou mandataire social de la société, salarié ou administrateur de sa société mère ou d'une société qu'elle consolide et ne pas l'avoir été au cours des cinq années précédentes.	Conforme	Conforme	Conforme
Ne pas être mandataire social d'une société dans laquelle la société détient directement ou indirectement un mandat d'administrateur ou dans laquelle un salarié désigné en tant que tel ou un mandataire social de la société (actuel ou l'ayant été depuis moins de cinq ans) détient un mandat d'administrateur	Conforme	Conforme	Conforme
Ne pas être (directement ou indirectement) client, fournisseur, banquier d'affaire, banquier de financement : - significatif de la société ou de son groupe, - ou pour lequel la société ou son groupe représente une part significative de l'activité.	Conforme	Conforme	Conforme
Ne pas avoir de lien familial proche avec un mandataire social.	Conforme	Conforme	Conforme
Ne pas avoir été auditeur de l'entreprise au cours des cinq années précédentes	Conforme	Conforme	Conforme
Ne pas être administrateur de l'entreprise depuis plus de douze ans	Conforme	Conforme	Conforme

La présence au Conseil d'administration 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 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.

Au cours de l'exercice 2013/2014, la Société était en conformité avec la loi du 27 janvier 2011 sur la parité homme/femme au sein des conseils d'administration (i.e. 10% de représentation minimum) avec la nomination d'un administrateur indépendant de sexe féminin, Mme Delphine Benchetrit lors de l'assemblée générale du 28 juin 2011.

Pour l'exercice 2014/2015 le seuil de représentation minimum obligatoire passant à 20% une modification de la composition du conseil s'administration est nécessaire. Le comité des nominations et des rémunérations est parvenu à la conclusion qu'il serait très difficile de recruter de nouveaux administrateurs dans le contexte de grande fragilité financière que connaît actuellement la Société. Aussi, le comité préconise de réduire le nombre d'administrateur à cinq, et, afin de préserver la qualité des débats et la diversité des profils, de proposer aux deux administrateurs démissionnaires de devenir censeurs.

Le conseil d'administration dans sa séance du 20 mars 2014 a décidé de proposer au vote des actionnaires lors de la prochaine assemblée générale les modifications suivantes aux statuts de la Société et la composition du conseil d'administration :

- L'article 15 des statuts de la Société serait modifié pour permettre la présence de censeurs dans la composition du Conseil ;
- Messieurs Bruno SCHEFER, et Monsieur William NAHUM deviendraient censeurs.

Egalement, Monsieur Pierre ROSSIER a émis le souhait de ne plus assurer la présidence de la Société car il a atteint l'âge de 70 ans. Le conseil d'administration propose que Monsieur Xavier DIDELOT, administrateur indépendant, lui succède à cette fonction.

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. Il fait l'objet d'une revue régulière et, le cas échéant, est complété ou modifié pour s'adapter au contexte réglementaire.

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 5 fois. Il s'est également réuni le 13 mai 2014 pour arrêter les comptes de l'exercice clos au 31 mars 2014 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 ;
- L'égalité professionnelle entre les femmes et les hommes au sein de la société ;
- Les projets de cession des immeubles Danica et Chaganne.

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.

- 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 26 juin 2013 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 2014.

Au titre de la période du 1^{er} avril 2013 au 31 mars 2014, le montant des jetons de présence comptabilisé en charge s'est élevé à 52 500 €.

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 3.1.3 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 Immobilier 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 Immobilier au-delà de l'objectif fixé par le conseil d'administration du groupe Züblin Immobilier (6% pour l'exercice 2014-2015).

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 22 000 €.

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.

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 3.2 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.

3.1.1 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 7 mai 2013 et le 13 novembre 2013. Il s'est également réuni le 6 mai 2014.

Pour l'exercice 2014-2015, et compte tenu de l'évolution envisagée de la composition du conseil d'administration, Madame Delphine BENCHETRIT devrait prendre la présidence du comité d'audit, qui inclura également Monsieur Pierre ROSSIER et Monsieur William NAHUM.

3.1.2 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, compte tenu de l'absence de partie variable de la rémunération du Directeur général et de modification des modalités de rémunération du Président, du Directeur général et des administrateurs, le comité des nominations et des rémunérations ne s'est pas formellement réuni.

Pour l'exercice 2014-2015, et compte tenu de l'évolution envisagée de la composition du conseil d'administration, Monsieur Pierre ROSSIER devrait prendre la présidence du comité des nominations et des rémunérations, qui inclura également Madame Delphine BENCHETRIT et Monsieur Andrew WALKER.

3.1.3 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-audité (établi à la date du dernier jour du trimestre concerné), un compte de résultat et le tableau de trésorerie (pour le trimestre), la comparaison entre le bilan, le compte de résultat et le budget, un suivi des acquisitions et cessions immobilières, ainsi que la comparaison entre ces états et le budget et des prévisions révisées de résultats pour l'exercice social en cours ;
- e) Soixante (60) jours au plus tard avant l'expiration de chaque exercice social, le directeur général devra remettre pour contrôle au conseil d'administration, le budget pour l'exercice suivant, incluant respectivement, à titre prévisionnel, le bilan, le compte de résultat, le tableau de trésorerie, un suivi des acquisitions et cessions immobilières et des charges ;
- f) Préparer des rapports mensuels sur la gestion locative et immobilière du groupe Züblin Immobilière France à l'attention du conseil d'administration ;
- g) Organiser les campagnes d'expertise semestrielles du patrimoine immobilier du groupe Züblin Immobilière France ;
- h) Tant que Züblin Immobilien Holding AG sera l'actionnaire majoritaire de la société en capital ou en droits de vote, transmettre à Züblin Immobilien Holding AG l'ensemble des rapports qui lui sont

nécessaires pour satisfaire à ses propres obligations de déclarations comptables, financières et réglementaires, dans le respect de la réglementation applicable ;

- i) Sans préjudice du respect de l'ensemble des dispositions légales, dans un délai de soixante (60) jours maximum suivant la clôture de chaque exercice social, le Directeur général devra remettre pour contrôle au conseil d'administration, les comptes annuels certifiés incluant (a) le bilan de l'exercice social écoulé établi à la date du dernier jour dudit exercice social, (b) les comptes semestriels audités, (c) le compte de résultat pour l'exercice, (d) un état de la trésorerie ainsi (e) qu'une comparaison entre le bilan et le compte de résultat, d'une part, et le budget, d'autre part.

Autorisations préalables du conseil d'administration

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

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

3.2 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.

3.2.1 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 trois derniers exercices et de l'exercice en cours, une revue fiscale des trois 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.

3.2.2 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 35 avenue Victor Hugo 75116 Paris. 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 € ;
- 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 2014, 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.

3.2.3 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 « Thomson Reuters » pour la diffusion dans le respect du cahier des charges édictées par l'Autorité des Marchés Financiers des communiqués de presse de la société.

3.2.4 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.

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 13 mai 2014.

LE PRESIDENT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

**RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LE RAPPORT DU
PRESIDENT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE**

**ETABLI EN APPLICATION DE L'ARTICLE L. 225-235 DU CODE DE
COMMERCE, SUR LE RAPPORT DU PRESIDENT DU CONSEIL
D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE**

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 2014.

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.

Olivet et Paris-La Défense, le 16 mai 2014

Les Commissaires aux Comptes

FCN

ERNST & YOUNG et Autres

Jean-Michel Rouzee

Nathalie Cordebar

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 2013 AU 31 MARS 2014

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 2014 ;
- 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 du Groupe et ses perspectives d'avenir.

1. PRESENTATION DU GROUPE ZÜBLIN IMMOBILIERE FRANCE

Au 31 mars 2014, le groupe Züblin Immobilière France SA (ci-après le « Groupe ») est constitué de 3 sociétés :

- Züblin Immobilière France SA, société mère (ci-après Züblin Immobilière France ou la « Société ») ;
- Züblin Immobilière Paris Ouest 1 SAS (ci-après Züblin Immobilière Paris Ouest), détenue et contrôlée à 100 % par Züblin Immobilière France ;
- 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 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 ACTIVITE DU GROUPE

L'exercice clos au 31 mars 2014 a été marqué par le contexte de crise économique et immobilière qui s'est poursuivi tout au long de la période.

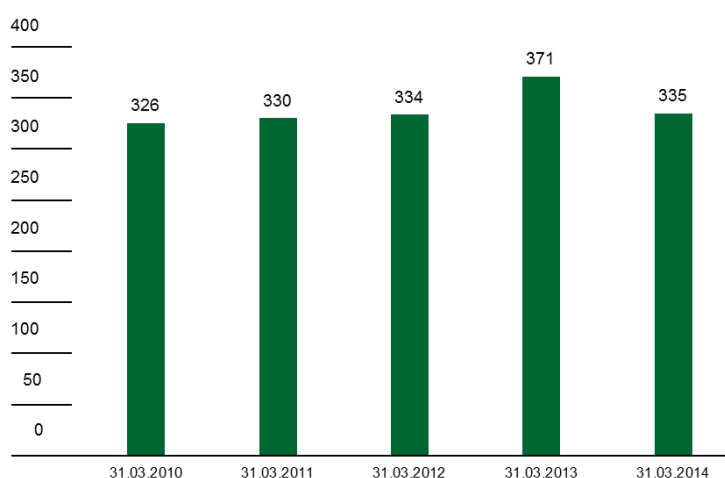
Dans ce contexte, les actions menées par le Groupe au cours de l'exercice sont les suivantes :

- La poursuite des travaux de rénovation pour les immeubles Imagine, Chaganne et Newtime (voir 2.2) qui se sont respectivement terminés en juin 2013, décembre 2013 et mars 2014 ;
- L'obtention d'un permis de construire pour la rénovation de l'immeuble Think (ex Jatte 2) le 10 juillet 2013 ;
- La signature d'un premier bail vert avec loyer forfaitaire toutes charges comprises avec la société Promethean dans l'immeuble Imagine pour six ans fermes (voir 2.3.1) ;
- La cession de l'immeuble Danica pour une valeur supérieure à la valeur d'expertise du 31 mars 2013 (voir 2.1.1) ;
- La réunification et la prorogation jusqu'au 30 juin 2016 des emprunts liés aux immeubles Imagine et Magellan chez Natixis (voir 2.5.6) ;
- La prorogation jusqu'au 1er août 2016 de l'emprunt portant sur les immeubles Newtime et Think (ex Jatte 2) (voir 2.5.6) ;
- La poursuite et l'extension du soutien financier du groupe Züblin pour financer les rénovations et la période de vide locatif qui s'ensuit avec l'augmentation de 5 M€ du prêt participatif accordé à la société Züblin Immobilière Paris Ouest (voir 2.5.1) et la mise en place d'une avance de trésorerie pour un montant de 6,5 M€ (voir 2.5.4).

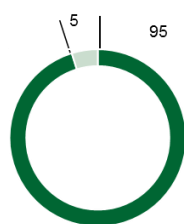
2.1 Evolution du patrimoine sur les cinq dernières années

Au 31 mars 2014, le patrimoine de la société est composé de six immeubles de bureaux d'une surface utile totale de 58 518 m² (après travaux de rénovation), situés dans le quartier ouest des affaires de Paris (Neuilly-sur-Seine, Gennevilliers, Nanterre) et Marseille.

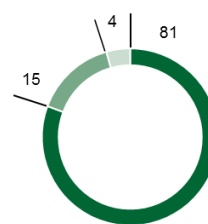
Evolution du patrimoine sur 5 ans en valeur droits inclus (en M€) :



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



En M€	31.03.2014	31.03.2013
Paris	309	289
Lyon	-	54
Marseille	15	16
Total	325	358



La description synthétique du portefeuille du Groupe au 31 mars 2014 est présentée ci-après, au paragraphe 2.3 et dans le tableau Synthèse du patrimoine p.98.

La valeur du patrimoine droits inclus s'établit au 31 mars 2014 à 335 M€ en hausse de 7% par rapport au 31 mars 2013 (la hausse est à périmètre équivalent, c'est à dire hors Lyon). Cette progression résulte des travaux effectués au cours de la période (voir p.56 Immeubles restructurés) et de la prise en compte par l'expert indépendant BNP Paribas Real Estate en charge de la valorisation du patrimoine au 31 mars 2014 de plusieurs paramètres de marché, notamment :

- Les taux de rendements attendus sont restés globalement stables sur l'ensemble du patrimoine par rapport aux niveaux retenus au 31 mars 2013 ;
- Les valeurs locatives de marché retenues par l'expert indépendant sont restées stables par rapport au 31 mars 2013 à 22,8 M€ (à périmètre constant) ;
- Les loyers annualisés des immeubles ont augmenté et ressortent à 7,6 M€ au 31 mars 2014 (7,1 M€ au 31 mars 2013 hors Lyon) du fait de l'augmentation du loyer du Chaganne suite à la réception de l'immeuble.

La vacance physique est de 51,7% au 31 mars 2014 étant donné la réception des immeubles en rénovation

2.1.1 Cession de l'immeuble Danica

Le 18 juillet 2013, Züblin Immobilière France a réalisé la vente de son immeuble Danica sis au 17/23 avenue Georges Pompidou 69003 Lyon pour un montant net de 57,2 M€. L'immeuble a été cédé pour une valeur supérieure de 9% à l'expertise réalisée par BNP Paribas RE au 31 mars 2013.

Au global l'investissement dans le Danica, réalisé le 14 janvier 2008 a généré un flux net pour le Groupe de 7,7 M€ soit un TRI de 2,6% avant effet de levier et de 5,7% après effet de levier.

Cette rentabilité a été atteinte malgré la dépréciation enregistrée en 2008/2009 du fait de l'entrée dans la crise financière et le départ du principal locataire, la Comareg, à la suite de sa faillite en février 2012, grâce à un plan d'investissements de 4,0 M€ et la sécurisation de nouveaux locataires tels qu'Orange portant les loyers annualisés de 3,1 M€ en 2008 à 3,7 M€ en 2013.

L'emprunt souscrit auprès de la banque Natixis de 29 M€ a été remboursé le même jour. L'emprunt souscrit pour le financement de l'immeuble Magellan a été également remboursé partiellement, à hauteur de 8 M€ afin de maintenir un ratio Loan to Value sur le périmètre des actifs financés par Natixis identique avant/après l'opération.

2.1.2 Mise en vente de l'immeuble Le Chaganne

Züblin Immobilière France a confié à JLL un mandat de vente de l'immeuble Chaganne à Gennevilliers. Compte tenu d'une date estimée de cession effective au 30 septembre 2014, l'immeuble Chaganne a été reclassé dans les actifs disponibles à la vente au 31 mars 2014.

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 consacré pour plus de 27,6 M€ à de travaux d'entretien et de rénovation, comprenant principalement les travaux suivants :

- Dans le cadre du projet de rénovation de l'immeuble Newtime, 13 056 K€ ont été investis au cours de l'exercice, principalement au titre du contrat de promotion immobilière (CPI) signé avec la société Sodéarif ;
- Dans le cadre du projet de rénovation d'Imagine, 6 399 K€ ont été consacrés au cours de l'exercice à la finalisation de la restructuration, achevé en juin 2013 et 216 K€ à la réinstallation des locataires dans l'immeuble ;
- Dans le cadre du projet de rénovation de la façade et des agencements de l'immeuble Chaganne 6 296 K€ ont été consacrés au cours de l'exercice et 1 137 K€ dans la location d'espace tampons pour le déplacement temporaire d'équipes Europ assistance ;
- Dans le cadre des engagements pris envers le locataire de l'immeuble Magellan, 507 K€ ont été investis au cours de l'exercice.

Immeubles restructurés

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.

L'immeuble Imagine a été livré le 14 juin 2013 et les locataires ont réintégré leurs locaux au cours du mois de septembre 2013.

Pour l'immeuble Newtime, les travaux ont débuté en mars 2012 et se sont achevés comme prévus fin mars 2014. Compte-tenu de la commercialisation toujours en cours à cette date et du contexte difficile du marché locatif de bureau actuel, des travaux d'amélioration complémentaires visant à maximiser l'adaptabilité du bâtiment à tout type d'organisation de l'espace de travail vont être réalisés d'ici le 31 juillet 2014 pour un montant d'1,3 M€.

Les travaux de rénovation de l'immeuble Chaganne ont pris fin en décembre 2013 (à l'exception de deux micro-chantiers⁵) avec la réintégration complète des locaux par les équipes d'Europ Assistance.

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

	Budget travaux total	Travaux restant à décaisser au 31.03.14	Budget Autres coûts ⁶	Autres coûts restant à décaisser au 31.03.14	Durée des travaux	Date de livraison
Newtime	59,5 M€	3,5 M€	5,7 M€	5,1 M€	24 mois	31.03.2014
Imagine ⁷	18,2 M€	-	2,2 M€	1,5 M€	9 mois	14.06.2013
Chaganne	9,0 M€	1,3 M€	4,5 M€	-	18 mois	31.12.2013

La commercialisation des immeubles rénovés est en cours.

⁵ La réalisation d'un mur rideau de l'extension et le remplacement de la TGBT.

⁶ Ce budget comprend les éventuels frais marketings, agencements locataires et/ou les coûts de déplacement temporaire de locataires.

⁷ Pour l'immeuble Imagine, il y a eu 400 K€ de retenue de garantie

S'agissant de l'immeuble Think (ex 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 »). A ce titre, un permis de construire a été obtenu en date du 10 juillet 2013 ;
- Il pourrait également être arbitré de façon opportuniste.

Financement des travaux

Voir 2.5 Gestion financière

2.3 Gestion locative

2.3.1 Nouveaux baux et renégociations

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

- Immeuble Imagine

En date du 2 août 2013, Züblin Immobilière France et la société Promethean ont conclu un bail de neuf ans (dont six fermes) avec effet au 1er novembre 2013, portant sur une surface de 380 m² au 5^{ème} étage de l'immeuble. Le bail est assorti d'une franchise partielle de loyer de 12 mois. Le loyer annualisé global de ces surfaces ressort à 217,5 K€ (525 €/m² bureau) charges incluses. Les charges qui sont couvertes par le bail sont les suivantes :

- Les charges d'exploitation et de maintenance de l'immeuble ;
- Les services (accueil, conciergerie, gardiennage, etc.) ;
- Les charges de consommation d'énergie, quelles que soient leurs natures (eau, gaz, électricité) et leurs utilisations (commune, privative).

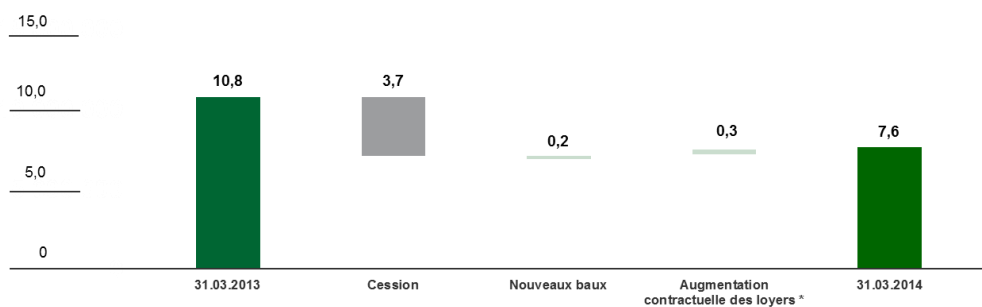
En date du 3 février 2014, le Groupe a reçu la demande de congé du locataire Grass Roots qui prendra effet le 31 décembre 2014.

2.3.2 Evolution des loyers annualisés

Les loyers annualisés étaient de 10,8 M€ au 31 mars 2013 et s'établissent à 7,6 M€ au 31 mars 2014. Le rendement locatif des immeubles entièrement occupés (i.e. Magellan, Chaganne et Salengro) est de 6,6% sur la base de la valeur droits inclus. BNP Paribas Real Estate évalue la valeur locative du patrimoine à 22,8 M€ (y compris patrimoine rénovés). Compte tenu de cette valeur locative et sur la base de la valeur droits inclus du patrimoine, le rendement locatif ressort à 6,8%.

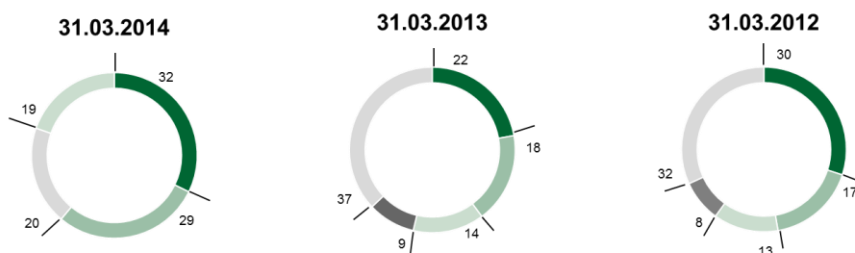
Compte tenu de la réintégration au cours de l'exercice dans le portefeuille en exploitation des immeubles Newtime et Imagine, le taux d'occupation du patrimoine en exploitation ressort à 48,3% au 31 mars 2014 (vacance financière nulle au 31 mars 2013).

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



* L'augmentation contractuelle des loyers inclue les indexations et les augmentations programmées des loyers.

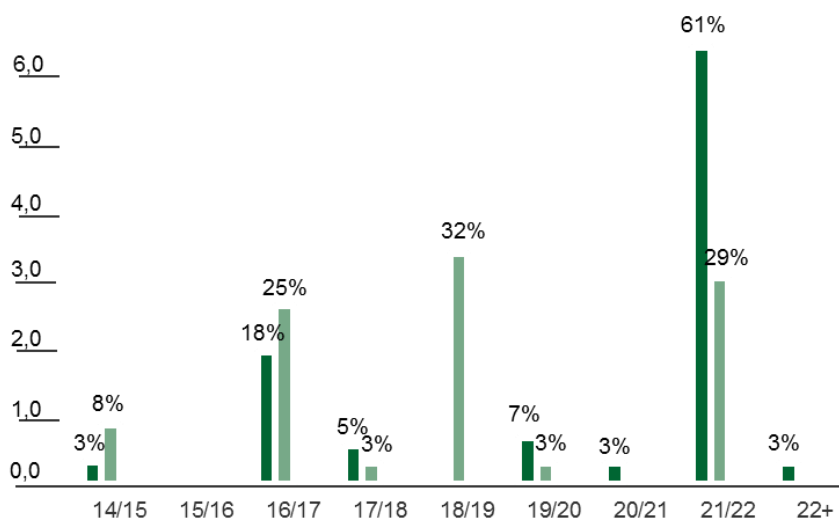
Evolution de la répartition des revenus locatifs (en %) :



En M€	31.03.2014	31.03.2013	31.03.2012
Faurecia	2,5	2,4	3,3
Europ Assistance	2,2	1,9	1,9
Ville de Marseille	1,5	1,5	1,4
Orange	-	1,0	-
Lexmark	-	-	0,9
Autres	1,5	4,0	3,5
Total	7,6	10,7	11,1

2.3.3 Echancier des baux

L'échéancier des baux se présente comme suit :



- Echancier fin de bail
 - Echancier option triennale
- % des loyers annualisés 14/15

2.4 Opérations de Capital

2.4.1 Activité du contrat de liquidités

Depuis le 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.

Le contrat de liquidité 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 2013 a connu l'activité suivante sur l'exercice clos au 31 mars 2014 :

Entre le 1^{er} avril 2013 et le 31 mars 2014, au titre du contrat de liquidité, Züblin Immobilière France a procédé à l'achat de 156 542 actions et la vente de 159 368 actions, soit 37,7% du volume global des transactions de la période. A la date du 31 mars 2014, les moyens suivants figuraient au compte de liquidité :

- 16 606 actions
- 147 072,75 €.

2.5 Gestion financière

Au cours de l'exercice clos le 31 mars 2014, le Groupe a procédé :

- Au remboursement de l'emprunt bancaire mis en place pour le financement de l'immeuble de Danica d'un montant nominal de 29 M€ à la suite de la vente de l'immeuble ;
- Au remboursement partiel de l'emprunt bancaire portant sur l'immeuble Magellan, à hauteur de 8 M€ ;

- Dans le cadre des renégociations avec Natixis :
 - Au remboursement partiel de l'emprunt bancaire portant sur l'immeuble Magellan, à hauteur de 5 M€ ;
 - A l'amortissement trimestriel de l'emprunt pour un montant de 410 K€ qui a commencé au 31 mars 2014.

Compte tenu de ces éléments, le montant total des emprunts bancaires s'élève à 175,4 M€ au 31 mars 2014.

2.5.1 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.

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

- Rémunération de 9,5% l'an (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 Immobilière France à l'ensemble du projet.

L'enveloppe initiale mise à disposition était de 35 M€. Elle a été portée à 43 M€ par un avenant signé le 14 décembre 2012 puis à 48 M€ par avenant du 07 mai 2013.

Le montant cumulé des tirages au 31 mars 2014 s'élève à 43,0 M€ (36,0 M€ au 31 mars 2013).

2.5.2 Emprunt rénovation Imagine avec Züblin Immobilien Holding AG

En date du 12 décembre 2012, Züblin Immobilière France a contracté un emprunt auprès de la société Züblin Immobilien Holding AG afin de compléter le financement de la rénovation de l'immeuble Imagine.

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

- Rémunération de 7,5% l'an (dont 3,5% versés sur une base trimestrielle et 4% capitalisés) ;
- Amortissement de l'emprunt du 31 mars 2015 jusqu'à son échéance le 31 mars 2019.

Le montant mis à disposition par Züblin Immobilien Holding AG est de 10 M€, emprunt entièrement tiré au 31 mars 2014 (3,0 M€ au 31 mars 2013).

2.5.3 Emprunt rénovation Chaganne avec Züblin Immobilien Holding AG

En date du 12 décembre 2012, Züblin Immobilière France a contracté un emprunt auprès de la société Züblin Immobilien Holding AG afin de financer la rénovation de l'immeuble Chaganne.

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

- Rémunération de 6,5% l'an capitalisés trimestriellement jusqu'à mars 2014 ;
- Amortissement de l'emprunt du 31 mars 2014 jusqu'à son échéance le 31 mars 2019.

Le montant mis à disposition par Züblin Immobilien Holding AG est de 8 M€, emprunt entièrement tiré au 31 mars 2014 (2,0 M€ au 31 mars 2013).

2.5.4 Avance de trésorerie avec Züblin Immobilien Holding AG

En date du 2 décembre 2013, Züblin Immobilière France a contracté un emprunt auprès de la société Züblin Immobilien Holding AG afin de couvrir une éventuelle insuffisance de trésorerie compte tenu de la commercialisation en cours des immeubles de l'île de la Jatte.

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

- Rémunération de 10,0% l'an capitalisés trimestriellement jusqu'à la date d'échéance ;
- Remboursement in fine au 30 septembre 2016 (avec possibilité de proroger deux fois un an).

Le montant mis à disposition par Züblin Immobilien Holding AG est de 6,5 M€. Au 31 mars 2014, aucun tirage n'a été effectué.

2.5.5 Emprunt de 9 MCHF avec Züblin Immobilien Holding AG

Pour mémoire, le 20 juillet 2011, un emprunt de 9 MCHF a été mis en place avec 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.

2.5.6 Prorogation des emprunts bancaires

En date du 17 décembre 2013, la société Züblin Immobilière France a signé avec Natixis un accord réunissant et prorogeant les emprunts en cours sur les immeubles Imagine et Magellan (respectivement d'un nominal de 40 M€ et 47 M€) en un emprunt de 82 M€ portant sur les immeubles Imagine, Magellan et Salengro jusqu'au 30 juin 2016.

Les principales caractéristiques de cette prorogation sont les suivantes :

- Euribor 3M + marge de 2,25% ;
- Maintien des couvertures de taux existantes jusqu'à leurs échéances sans obligation de prorogation ;
- Amortissement trimestriel à hauteur de 2% l'an de l'encours initial (soit 1 640 K€ l'an).

En date du 21 mars 2014, la société Züblin Immobilière Paris Ouest a signé avec Aareal un accord de prorogation de l'emprunt portant sur les immeubles Newtime et Think (ex Jatte 2) (d'un nominal de 75,8 M€) jusqu'au 1^{er} août 2016.

Les principales caractéristiques de cette prorogation sont les suivantes :

- Euribor 3M + marge de 2,60% (ramenée à 2,00% en cas de location Newtime pour une durée de six ans ferme minimum assurant un Interest Coverage Ratio « ICR » de 1,5) ;
- Maintien de la couverture de taux existante jusqu'à la nouvelle échéance de l'emprunt ;
- Constitution d'un réserve de trésorerie nantie au profit d'Aareal et destinée au paiement des intérêts de l'emprunt et du swap afin d'assurer en permanence un solde du compte supérieur à un montant de 3,6 M€ ;
- Entrée en vigueur des nouvelles conditions au 5 juillet 2014.

2.5.7 Conséquences de la mise en vente de l'immeuble Le Chaganne en matière de gestion financière

Du fait de la mise en vente de l'immeuble Le Chaganne, les financements souscrits au titre de l'immeuble (respectivement 18 M€ auprès d'Aareal et 8 M€ auprès de Züblin Immobilien Holding AG pour les travaux de rénovation) ont été reclassés en dette à court terme au 31 mars 2014.

Compte tenu du remboursement anticipé de l'emprunt Aareal concomitamment à la cession de l'immeuble, la part de juste valeur de l'instrument de couverture de l'emprunt Aareal (swap de taux d'intérêt d'un nominal de 18 M€) correspondant à la période du 30 septembre 2014 jusqu'à sa maturité (soit 1,2 M€) a été recyclée des capitaux propres au compte de résultat au 31 mars 2014.

2.6 Contrôle fiscal

Le contrôle fiscal de Züblin Immobilière France portant sur les exercices clos au 31 mars 2009, 31 mars 2010, 31 mars 2011 et 31 mars 2012 s'est soldé par un redressement à la charge de la société constitué principalement d'un montant de 59 K€ au titre de la taxe sur les salaires des années 2009, 2010 et 2011.

3. COMPTES CONSOLIDES

3.1 Bilan consolidé

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE - ACTIF

<i>(en milliers d'euros)</i>	31.03.2014	31.03.2013	Variation	
			en K€	en %
Actifs corporels	152	214	-63	-29%
Immeubles de placement	295 310	304 390	-9 080	-3%
Autres actifs non courants	1 034	4 183	-3 149	-75%
ACTIFS NON COURANTS	296 496	308 788	-12 292	-4%
Actifs disponibles à la vente	29 400	53 590	-24 190	-45%
Créances clients	5 148	5 754	-607	-11%
Autres créances	5 038	5 919	-881	-15%
Charges constatées d'avance	581	621	-40	-6%
Trésorerie et équivalents de trésorerie	2 971	10 589	-7 618	-72%
ACTIFS COURANTS	43 137	76 474	-33 337	-44%
TOTAL ACTIF	339 633	385 261	-45 628	-12%

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE - PASSIF

<i>(en milliers d'euros)</i>	31.03.2014	31.03.2013	Variation	
			en K€	en %
Capital	17 026	17 021	5	0%
Primes d'émission	44 886	44 885	1	0%
Obligations remboursables en actions	29 558	29 558	0	0%
Réserves consolidées	-222	12 042	-12 264	-102%
Couverture de flux de trésorerie futurs	-5 374	-11 592	6 218	54%
Résultat consolidé	-16 989	-12 259	-4 730	-39%
CAPITAUX PROPRES GROUPE	68 885	79 655	-10 770	-14%
Intérêts minoritaires	0	0	0	
CAPITAUX PROPRES	68 885	79 655	-10 770	-14%
Dettes bancaires	153 738	139 985	13 753	10%
Autres dettes financières	67 652	54 069	13 583	25%
Instruments financiers	6 601	14 843	-8 242	-56%
PASSIFS NON COURANTS	227 991	208 897	19 094	9%
Part courante des dettes bancaires	19 820	77 086	-57 266	-74%
Part courante des autres dettes financières	10 323	1 603	8 720	544%
Part courante des instruments financiers	1 878	0	1 878	
Avances et acomptes	100	57	43	75%
Dettes fournisseurs	5 004	10 509	-5 506	-52%
Dettes fiscales et sociales	1 771	1 952	-181	-9%
Autres dettes	1 875	3 244	-1 369	-42%
Produits constatés d'avance	1 986	2 257	-272	-12%
PASSIFS COURANTS	42 757	96 710	-53 953	-56%
TOTAL DU PASSIF	339 633	385 261	-45 628	-12%

3.2 Compte de résultat

ETAT DU RESULTAT SEPRE CONSOLIDE

<i>(en milliers d'euros)</i>	31.03.2014	31.03.2013	Variation	
			en K€	en %
Revenus locatifs	7 833	9 458	-1 624	-17%
Charges du foncier	-1 070	-1 149	78	7%
Charges locatives non récupérées	-1 397	-3 298	1 901	58%
Charges sur immeubles	-1 191	-1 201	10	1%
Loyers nets	4 174	3 810	365	10%
Frais de structure	-1 013	-1 198	185	15%
Frais de personnel	-1 199	-1 241	42	3%
Frais de fonctionnement	-2 211	-2 439	227	9%
Produit de cession des immeubles de placement	57 213	12 567	44 646	355%
VNC des immeubles cédés	-54 676	-12 641	-42 035	-333%
Résultat de cession des immeubles de placement	2 536	-74	2 610	
Ajustement à la hausse des immeubles de placement	13	5 904	-5 891	-100%
Ajustement à la baisse des immeubles de placement	-10 504	-5 339	-5 164	-97%
Solde net des ajustements de valeur	-10 490	565	-11 055	
Résultat opérationnel net	-5 991	1 862	-7 853	-422%
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	14	236	-222	-94%
Résultat net sur passifs financiers à la juste valeur par le biais de l'état du résultat global	145	-3 251	3 396	104%
Intérêts et charges assimilées	-11 157	-11 105	-52	0%
Coût de l'endettement financier net	-10 998	-14 121	3 123	22%
Résultat avant impôt	-16 989	-12 259	-4 730	-39%
Impôts sur les bénéfices	0	0	0	
Impôts différés	0	0	0	
Résultat net de l'ensemble consolidé	-16 989	-12 259	-4 730	-39%
Attribuable aux propriétaires de la société mère	-16 989	-12 259	-4 730	-39%
Attribuable à la participation ne donnant pas le contrôle	0	0	0	

3.3 Normes et principes comptables

Les états financiers consolidés au 31 mars 2014 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 31 mars 2014 n'ont pas d'impact significatif par rapport à celles appliquées pour l'établissement des comptes au 31 mars 2013. L'adoption de l'IFRS 13 « Evaluation à la juste valeur » en janvier 2013 n'impacte pas les méthodes d'évaluation des experts évaluateurs des actifs immobiliers mais des informations supplémentaires sur les méthodes de valorisation des actifs sont dorénavant publiées.

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

3.4 Commentaires

Les comptes consolidés présentés couvrent la période du 1^{er} avril 2013 au 31 mars 2014.

3.4.1 Bilan

3.4.1.1 Immeubles de placement

La valeur du portefeuille immobilier dans les comptes consolidés au 31 mars 2014 est de 324 710 K€ contre 357 980 K€ au 31 mars 2013. Ce montant correspondant à la juste valeur des immeubles, se répartit en 295 310 K€ d'immeubles de placement et 29 400 K€ d'actifs disponibles à la vente (immeuble Le Chaganne).

Cette juste valeur 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% ou 6,9% de la valeur nette vendeur (selon le département dans lequel se situe l'immeuble) pour un immeuble dont la mutation serait soumise au régime des droits d'enregistrements ou 1,8% pour une mutation dépendant du régime TVA. La juste valeur a augmenté de 6,7 % entre les deux dates, à périmètre constant (Voir commentaires p.54).

Au 31 mars 2014, 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 Salengro.

Immeuble Newtime

Au 31 mars 2014, comme au 31 mars 2013, 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 finalisation 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 2014, 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 2015.

3.4.1.2 Autres actifs

Au 31 mars 2014, les comptes « autres actifs non courants » et « autres créances » comprennent respectivement 0,9 M€ et 2,8 M€, qui constituent la somme de 3,7 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 Think (ex Jatte 2).

3.4.1.3 Instruments financiers

Cf. partie 12 Ressources financières

3.4.1.4 Créances clients

Au 31 mars 2014 le montant de 5 148 K€ est notamment composé par la facturation des loyers et accessoires du 2ème trimestre 2014 (environ 2,9 M€) dont l'impact est neutralisé par des produits constatés d'avance.

3.4.1.5 Trésorerie et équivalents de trésorerie

Le solde de la trésorerie et équivalents trésorerie s'élève à 2 971 K€ au 31 mars 2014 (10 589 K€ au 31 mars 2013). En tenant compte de la réserve de trésorerie Aareal, la trésorerie est de 6 700 K€ au 31 mars 2014 (16 512 K€ au 31 mars 2013).

L'activité opérationnelle du Groupe (4,4 M€), la cession de l'immeuble Danica (57,2 M€) et la mise en place d'emprunts avec Züblin Immobilien Holding AG à hauteur de 20 M€ pour financer les projets de rénovation Newtime, Imagine et Chaganne ont généré au cours de l'exercice un flux net de trésorerie de 81,6 M€.

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

- De 12,9 M€ liés à des opérations financières (dont 10,4 M€ d'intérêts) ;
- De 36,2 M€ de travaux réalisés sur les immeubles (dont 31,6 M€ de travaux de valorisation enregistrés sur l'exercice) ;
- Des remboursements :
 - De l'emprunt lié à l'immeuble de Lyon (29,0 M€) ;
 - D'une partie de l'emprunt lié à l'immeuble Magellan (respectivement de 8 M€ puis de 5 M€) ;
 - De l'amortissement trimestriel de 410 K€ sur l'emprunt chez Natixis commençant au 31 mars 2014.

Au cours de l'exercice 2013/2014, l'ensemble des flux de trésorerie générés par le Groupe fait ressortir une variation de trésorerie négative de 9,8 M€.

3.4.1.6 Capitaux propres

Les capitaux propres au 31 mars 2014 s'élèvent à 68 885 K€ contre 79 655 K€ au 31 mars 2013. Les variations sur l'exercice proviennent principalement de la perte de la période (16 989 K€), de la variation de valeur des instruments de couverture de flux de trésorerie futurs entre le 1^{er} avril 2013 et le 31 mars 2014 (5 374 K€) et du recyclage au compte de résultat des justes valeurs de swaps du fait de la mise en vente de l'immeuble de Gennevilliers et d'un remboursement anticipé partiel de l'emprunt affecté au Magellan.

3.4.1.7 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.

3.4.1.8 Dettes bancaires et financières

Cf. partie 12 Ressources financières.

Le montant des dettes bancaires a varié sur l'exercice :

- Du remboursement du nominal de 29 M€ de l'emprunt souscrit pour financer l'immeuble Danica ;
- Du remboursement d'une partie du nominal d'un montant de 8 M€ de l'emprunt souscrit pour le financement de l'immeuble Magellan. Ce montant correspond à la part d'emprunt Natixis à rembourser consécutivement à la vente du Danica pour maintenir un ratio Loan to Value sur le périmètre des actifs financés par Natixis identique avant/après l'opération ;
- Du remboursement d'une partie du nominal d'un montant de 5 M€ de l'emprunt souscrit pour le financement de l'immeuble Magellan dans le cadre de la prorogation des emprunts Natixis ;
- Du reclassement de l'emprunt lié à l'immeuble Le Chaganne de 18 M€ chez Aareal en part courante des dettes bancaires. Ce dernier fait suite au projet de cession de l'immeuble, dont la vente est anticipée à septembre 2014 ;
- Du reclassement de 1 640 K€ en part courante des dettes bancaires de l'emprunt de 82 M€ détenu chez Natixis, qui correspond à l'amortissement trimestriel de 410 K€ mis en place dans le cadre des prorogations des emprunts Natixis.

Les Autres dettes financières de 67 652 K€ au 31 mars 2014 comprennent :

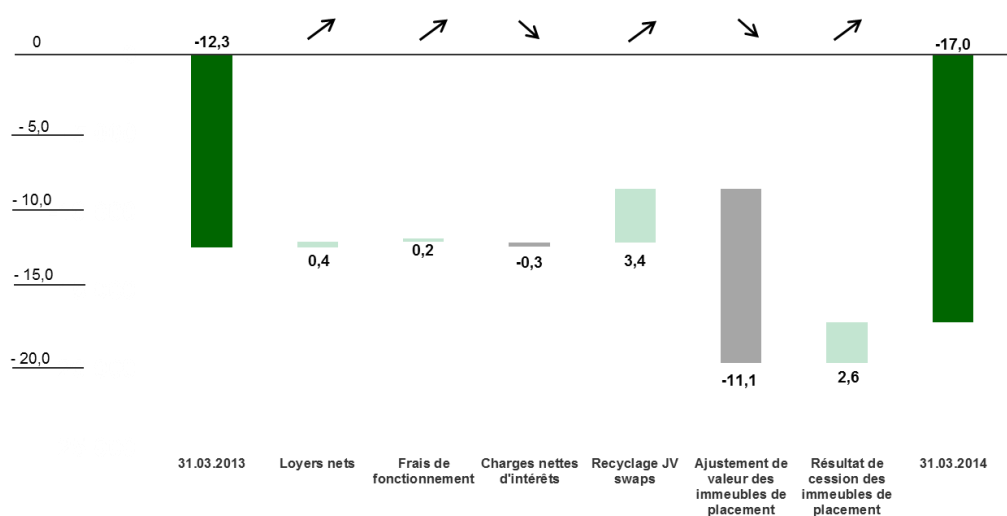
- Le nominal de l'emprunt de 9 MCHF contracté auprès de Züblin Immobilien Holding AG soit 7 381 K€ ;
- Le nominal de l'emprunt contracté auprès de Züblin Immobilien Holding AG pour le financement de la rénovation de l'immeuble Imagine et les intérêts courus soit 10 283 K€ ;
- Le nominal de l'emprunt contracté auprès de Züblin Immobilien Holding AG pour le financement de la rénovation de l'immeuble Newtime et les intérêts courus soit 47 002 K€ ;
- Les dépôts et cautionnements reçus des locataires en garantie de loyers pour un montant de 190 K€ ;
- La composante dette de l'ORA au 31 mars 2014 pour un montant de 1 939 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 857 K€ au 31 mars 2014) seront versés au porteur de l'ORA à la conversion de celle-ci.

Le montant de la Part courante des Autres dettes financières au 31 mars 2014 comprend l'emprunt relatif à la rénovation Chaganne souscrit auprès de Züblin Immobilien Holding AG (8 269 K€), compte tenu de la mise en vente de l'immeuble et de l'hypothèse de réalisation de la cession au 30 septembre 2014.

3.4.2 Compte de résultat

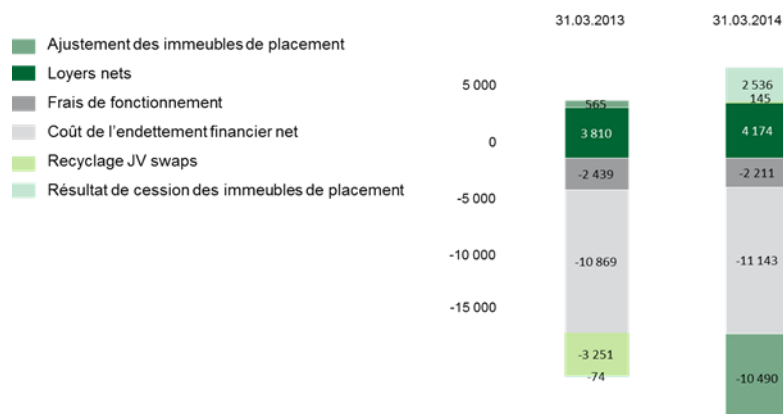
Le résultat consolidé au 31 mars 2014 affiche un résultat déficitaire de 16 989 K€ contre une perte de 12 259 K€ au 31 mars 2013. Le graphique ci-dessous présente les variations par poste du compte de résultat entre les exercices 2012/13 et 2013/14 :

(En M€)



Le graphique ci-dessous compare par nature de charges et de produits les résultats au 31 mars 2014 et au 31 mars 2013 :

(En K€)



3.4.2.1 Revenus locatifs

Au total, du 1^{er} avril 2013 au 31 mars 2014, le Groupe a enregistré 7 833 K€ de revenus locatifs nets contre 9 458 K€ au cours de l'exercice précédent. Cette diminution s'explique principalement par l'impact des événements suivants :

- Cession de l'immeuble Danica le 18 juillet 2013 ;
- Suspension du bail des locataires de l'immeuble Imagine d'octobre 2012 jusqu'à leur retour dans l'immeuble postérieurement à la fin des travaux en septembre 2013 ;
- Cession de l'immeuble de Suresnes le 28 septembre 2012.

3.4.2.2 Frais de fonctionnement

Les frais de fonctionnement du Groupe pour l'exercice se sont élevés à 2 211 K€ contre 2 439 K€ pour l'exercice précédent, soit une stabilité qui résulte de la combinaison des évolutions suivantes :

- Stabilité des charges de personnel : 1 199 K€ au 31 mars 2014 contre 1 241 K€ au 31 mars 2013 ;
- La diminution des frais de structure passés de 1 198 K€ à 1 013 K€ du fait de la politique de réduction des coûts menée au cours de l'exercice.

Au 31 mars 2014, le poste frais de structure prend en compte les honoraires facturés par Züblin Immobilière France Asset Management à Züblin Immobilière France au titre des services de property management rendus sur les immeubles Chaganne, Magellan et Imagine pour un montant de 180 K€ (130 K€ au 31 mars 2013). Ces honoraires sont refacturés par Züblin Immobilière France aux locataires des immeubles.

3.4.2.3 Solde net des ajustements de valeurs

Voir commentaires 2.1 et 2.3

3.4.2.4 Produits et charges financières

Les produits financiers s'élèvent à 14 K€ au 31 mars 2014 contre 236 K€ au 31 mars 2013. Ils se composent uniquement de produits d'intérêts perçus sur la trésorerie disponible.

Les charges financières étaient de 11 105 K€ au 31 mars 2013. Elles sont de 11 157 K€ au 31 mars 2014. Elles correspondent pour l'essentiel aux intérêts versés au titre des prêts hypothécaires et des instruments de couvertures de taux d'intérêts contractés par le Groupe (10 056 K€ au 31 mars 2014 et 10 488 K€ au 31 mars 2013).

Le solde est principalement constitué :

- de la charge d'intérêts des emprunts contractés auprès de Züblin Immobilien Holding AG (863 K€) ;
- et de la charge d'intérêts courus sur l'ORA (132 K€).

Au cours de l'exercice 2013/2014, le résultat net sur instruments financier constaté par le biais du compte de résultat est un produit de 145 K€ (contre une perte de -3 251 K€ au 31 mars 2014) et se décompose de la façon suivante :

- Le recyclage au compte de résultat de la juste valeur des swaps de couverture de taux d'intérêt de l'emprunt mis en place pour financer l'immeuble Le Chaganne et dont le remboursement consécutif à la vente de l'immeuble est anticipé au 30 septembre 2014 (-1 253 K€) ;
- Le recyclage au compte de résultat de la juste valeur d'un des swaps de couverture de taux d'intérêt (nominal 10 M€) de l'emprunt mis en place pour financer l'immeuble le Magellan et dont le remboursement partiel d'un montant de 5 M€ est intervenu le 18 décembre 2013 dans le cadre de la prorogation des emprunts Natixis (-387 K€) ;
- La variation de juste valeur au cours de l'exercice des swaps de couverture de taux d'intérêt dont la juste valeur avait été recyclée au compte de résultat lors des exercices précédents (1 996 K€).

Voir également la partie 12 Ressources financières.

3.5 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 335 182 K€ au 31 mars 2014, soit un écart de 10 472 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 2014 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	68 885	68 885
ajustement composante ORA	- 29 558	2 527
ajustement réévaluation instruments de couverture de flux de trésorerie futurs	5 374	5 374
Actif net réévalué de liquidation	44 701	76 786
Ajustement de valeur du patrimoine (droits)	10 470	10 470
Actif net réévalué de remplacement	55 171	87 256
Nombre d'actions (hors actions propres)	9 728 945	12 385 195
Actif net réévalué de liquidation par action au 31.03.14	4,59 €	6,20 €
Actif net réévalué de remplacement par action au 31.03.14	5,67 €	7,05 €
Actif net réévalué de liquidation par action au 31.03.13	6,34 €	7,57 €
Actif net réévalué de remplacement par action au 31.03.13	7,65 €	8,60 €

* Les actions potentielles auxquelles il est fait référence au 31 mars 2014 sont les 2 656 250 actions résultant de la conversion des ORA

3.6 Cash Flow d'exploitation

Le Groupe définit son cash flow d'exploitation comme étant son résultat avant impôts retraité de la variation de la valeur des actifs, de l'incidence des cessions d'immeubles, 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 douze mois allant du 1^{er} avril 2013 au 31 mars 2014.

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	- 16 989	- 16 989
Ajustement de variation de valeur des immeubles	10 490	10 490
Résultat de cession des immeubles de placement	- 2 536	- 2 536
Ajustement étalement frais d'emprunts	414	414
Ajustement réévaluation instruments financiers isolés	- 145	- 145
Ajustement des effets d'actualisation des dépôts de garantie	53	53
Cash flow d'exploitation	- 8 714	- 8 714
Nombre d'actions moyen pondéré (hors actions propres)	9 728 945	12 385 195
Cash flow d'exploitation par action au 31.03.14	- 0,90 €	- 0,70 €
Cash flow d'exploitation par action au 31.03.13	- 0,93 €	- 0,73 €

4 COMPTES SOCIAUX DE ZÜBLIN IMMOBILIERE FRANCE

Le résultat social au 31 mars 2014 de Züblin Immobilière France est une perte de 13 362 K€.

Les produits d'exploitation s'élèvent à 11 879 K€, dont 7 433 K€ de loyers.

Les charges d'exploitation sont de 13 681 K€. Elles incluent notamment des amortissements pour 5 469 K€.

Le résultat financier est une perte de 20 604 K€.

Les charges financières sont de 21 038 K€ dont 11 406 K€ de provisions pour dépréciations de titres de participation, 1 064 K€ d'intérêts sur les prêts consentis par Züblin Immobilien Holding AG et 7 424 K€ d'intérêts sur emprunts bancaires.

Le résultat exceptionnel s'établit à 9 044 K€ et est principalement dû à la cession de l'immeuble Danica.

Le total des actifs de la société au 31 mars 2014 est de 207 600 K€, dont 148 363 K€ d'immobilisations dans des immeubles de placement, 49 140 K€ de participations et créances rattachées et 2 765 K€ de disponibilités.

Les capitaux propres de la société au 31 mars 2014 sont de 37 064 K€ et les dettes de 170 177 K€ (dont 35 500 K€ d'obligations remboursables en actions, 99 629 K€ de dettes auprès d'établissements de crédits et 25 932 K€ de dettes auprès de Züblin Immobilien Holding AG).

Les dettes fournisseurs à fin mars sont échéancées comme suit: <i>En K€</i>	Total dettes fournisseurs au 31 mars	Echéances < à 3 mois	Echéances entre 3 mois et 6 mois	Echéances > à 6 mois
2014	750	750		
2013	1 357	1 357		

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 938 K€ (2 725 K€ au 31 mars 2013).

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 1 688 K€ (4 082 K€ au 31 mars 2013).

5 EVOLUTION ET PERSPECTIVES

5.1 Evénements importants survenus depuis le 31 mars 2014

Néant.

5.2 Perspectives d'avenir

Le programme de rénovation des immeubles Newtime et Imagine afin de pouvoir les relouer dans de meilleures conditions et ainsi accroître la valeur de ces actifs est maintenant achevé. Le Groupe poursuit activement la commercialisation des espaces rénovés dans un contexte économique difficile qui pèse sur le marché de la location de bureaux.

Les revenus locatifs du Groupe représentent environ 34% de la valeur locative théorique du portefeuille. Avec le soutien de sa maison mère, le Groupe estime cependant disposer de suffisamment de trésorerie pour couvrir ses frais de fonctionnement et les intérêts des prêts hypothécaires pour l'exercice en cours.

Les équipes de l'asset management font tous leurs efforts pour trouver de nouveaux locataires pour les immeubles Newtime, Imagine et Think (ex Jatte 2). Cependant, le Groupe n'anticipe pas d'amélioration significative sur le marché des bureaux avant mi 2015 et compte-tenu de l'ampleur de la vacance dans le secteur ouest des bureaux parisiens (14% fin mars 2014), le retour à une situation normale de marché sera très progressif.

Dans ce contexte et vu les mesures d'accompagnement pratiquées dans le marché (franchise de loyer notamment), les deux prochains exercices vont vraisemblablement être fortement impactés par le manque à gagner locatif lié aux espaces rénovés en cours de commercialisation.

6 ACTIVITES DU GROUPE EN MATIERE DE RECHERCHE ET DE DEVELOPPEMENT

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

7 PRISES DE PARTICIPATION ET DE CONTROLE, SOCIETES CONTROLEES

Aucune prise de participation ou de contrôle n'a été réalisée au cours de l'exercice clos au 31 mars 2014.

8 FILIALES ET PARTICIPATIONS

A - RENSEIGNEMENTS DETAILLES CONCERNANT LES FILIALES ET PARTICIPATIONS	Capital	Capitaux Propres	Quote-part du capital détenue en pourcentage	Résultat du dernier exercice clos	Chiffre d'affaires du dernier exercice clos	Dividendes encaissés par la société au cours de l'exercice
1 - Filiales (plus de 50% du capital détenu)						
SAS Züblin Immobilière Paris Ouest I	35 404 406	32 423 686	100	-10 737 503	353 153	Néant
20-26 boulevard du Parc						
92200 Neuilly sur Seine						
SAS Züblin Immobilière France Asset Management	500 000	130 866	100	200 398	1 850 526	Néant
20-26 boulevard du Parc						
92200 Neuilly sur Seine						
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 31.03.2014.

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 95% 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 60% des plus values de cessions réalisées dans un délai de deux ans.

Compte tenu de son déficit fiscal reportable au 31 mars 2014, Züblin Immobilière France n'a aucune obligation de distribution au titre du régime SIIC pour l'exercice 2013/2014.

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 2013/2014 et il n'est pas anticipé de distribution pour l'exercice en cours 2014/015.

10 DEVELOPPEMENT DURABLE

Züblin Immobilière France en matière de développement durable s'emploie à améliorer, de façon fiable et quantifiable, la performance sociale, environnementale et économique du Groupe sur le long terme. Cette stratégie est structurée autour de trois grands domaines :

- Employés : des collaborateurs motivés et engagés au service du changement ;
- Énergie et carbone, certification des bâtiments: l'innovation et le respect de l'environnement ;
- Locataires et visiteurs : créer pour les locataires des conditions de travail optimales.

10.1 Ressources Humaines

10.1.1 Emploi

Le Groupe emploie dix personnes à la date du 31 mars 2014 : un mandataire social, sept CDI, un CDD et un contrat de professionnalisation. Les salariés du Groupe sont rattachés à la convention collective nationale de l'immobilier.

10.1.2 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.

Pour plus de détails, se référer au tableau en annexe p.99.

10.1.3 Conséquences sociales 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.

10.2 Environnement

10.2.1 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. C'est pourquoi Züblin Immobilière France 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.

Par conséquent, 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.

10.2.2 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 progressivement l'ensemble des immeubles qu'il détient d'un système de mesure de leur consommation d'énergie (EMS : Energy Monitoring System).

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.

	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	€
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

10.2.3 Bilan des rénovations effectuées au cours de l'exercice 2013/2014

L'ambition du projet de rénovation développé par Züblin Immobilière, France est de réaliser un ensemble immobilier ancré dans les enjeux environnementaux de demain, économe en ressources naturelles et à empreinte environnementale faible.

La maîtrise des consommations d'énergie est une préoccupation du Groupe qui a mis en œuvre des systèmes pour optimiser les performances des bâtiments, parmi lesquels on peut citer:

- Un système de façade double peau ventilée ;
- La gestion de l'éclairage par zones avec des détecteurs de présence ;
- Système de rétention des eaux de pluie, etc.

Lors de la rénovation de Newtime, le Groupe a été plus loin et a repensé la technologie pour l'adapter afin de devenir un support de l'économie d'énergie. Il a été mis en place une production de chaleur et de froid à partir de l'eau de la Seine. Ce procédé innovant va permettre de couvrir l'essentiel des besoins en chauffage et climatisation de l'immeuble devenant ainsi une source d'économie considérable des besoins en énergie de l'immeuble et donc des ressources employées pour son exploitation.

Avec les transformations effectuées sur Imagine et Newtime c'est 50% de son patrimoine que Züblin Immobilière France a transformé en bureaux « verts ». Les certifications obtenues et visées sur ces deux immeubles (Certification BBC et HQE pour Imagine ; certifications BBC, HQE et BREEAM « Excellent » pour Newtime) témoignent de la volonté du Groupe de s'engager dans le développement durable.

10.2.4 Bilan des actions menées au cours de l'exercice 2013/2014

Conscient de la nécessité d'organiser un mouvement coordonné de rénovation énergétique du parc tertiaire public et privé, le Groupe a décidé d'anticiper la mise en application d'une obligation future de rénovation découlant du Grenelle de l'environnement par l'adoption de la Charte pour l'efficacité énergétique des bâtiments tertiaires publics et privés. Les signataires de cette charte s'engagent dans la diminution de la consommation énergétique de leur parc en inscrivant leur action dans les Recommandations relatives à la rédaction du décret organisant l'obligation de travaux de rénovation énergétique dans le parc tertiaire entre 2012 et 2020 rédigé par Maurice Gauchot (<http://charterenovationtertiaire.wordpress.com/>).

Au cours de l'exercice 2013/2014, un nouveau locataire est rentré sur l'immeuble Imagine. Le Groupe a signé avec ce dernier son premier bail vert « charges incluses ». Ce bail novateur prouve l'engagement du propriétaire quant à la qualité de la rénovation de son bâtiment en le responsabilisant sur le niveau de charges. Cet engagement offre par ailleurs au locataire une grande visibilité sur ces coûts et une grande simplicité opérationnelle en supprimant les redevances de charges. Cette prestation est un acte de confiance entre le propriétaire et le bailleur : promesse de bureaux confortable avec une maîtrise des coûts en échange d'une veille sur le comportement adopté.

10.2.5 Actions envisagées pour l'exercice 2014/2015

Pour l'exercice 2014/2015, le Groupe envisage de poursuivre l'installation progressive de système EMS débutée en 2012. Ces équipements visent à fiabiliser la collecte de données et la prévention de dysfonctionnement. En sus, il va permettre d'analyser les diverses composantes de la consommation d'énergie des bâtiments le plus finement possible.

10.2.6 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 II » 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.

Le Groupe a confié au titre de Think (ex Jatte 2) un mandat de recherche d'utilisateur à JLL. Dès que celui-ci sera trouvé, des travaux de restructuration pourront être mis en œuvre, ce qui portera la part du patrimoine vert à 60%.

En page 99, se trouve le tableau de synthèse du rapport social et environnemental.

11 ASSURANCE – COUVERTURE DES RISQUES

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

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

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

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

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

Le montant des primes d'assurances sur une base annuelle est de 123 K€ pour l'année 2014 (116 K€ en 2013).

12 RESSOURCES FINANCIERES

12.1 Principes généraux de la gestion financière

Pour optimiser le rendement de ses fonds propres, le Groupe a recours à l'effet de levier. Il a pour objectif de maintenir le montant de ses emprunts bancaires nets de trésorerie entre 50 et 55% 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 2014

Au 31 mars 2014, l'encours brut des emprunts bancaires s'élève à 175,4 millions d'euros, soit, près déduction de la trésorerie et des équivalents trésorerie, un ratio LTV⁸ de 51,39% de la valeur de marché, hors droits, du patrimoine:

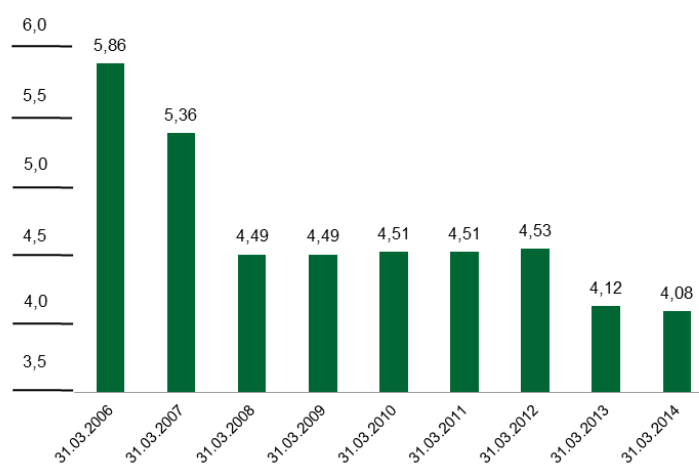
⁸ Voir définition p. 97

Synthèse des emprunts bancaires au 31 mars 2014

Etablissement prêteur	Encours (en M€)	Échéances	Taux (en %)	Échéance			Objet
				<1 an	De 1 à 5 ans	>5 ans	
Aareal	75,8	01.08.2016	2,760		75,8		Financement Newtime & Think (ex Jatte 2)
Aareal	18	01.08.2016	5,045	18			Financement Gennevilliers
Natixis	40	30.06.2016	Euribor 3M + 2,25		40		Financement Imagine
Natixis	10,5	30.06.2016	Euribor 3M + 2,25		10,5		Financement Salengro
Natixis	31,1	30.06.2016	Euribor 3M + 2,25		31,1		Financement Magellan
Total	175,4			18	157,4		

Evolution du taux moyen d'endettement bancaire

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



12.3 Engagements pris et garanties consenties

Lors de l'acquisition de leurs actifs immobiliers, Züblin Immobilière France et sa filiale 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 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 sa filiale 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 sa filiale 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, Think (ex Jatte 2))	-	-
Aareal	Financement Le Chaganne (Gennevilliers)	-	-
Natixis	Financement Imagine, Magellan et Salengro (Neuilly sur seine, Nanterre et Marseille)	LTV périmètre ⁹ <70% jusqu'au 30.09.14 et <65% au-delà ; LTV consolidé ⁵ <65%	110%

Remboursements obligatoires :

En cas de cession d'actif financé par Natixis et tant que le périmètre LTV est supérieur ou égal à 55%, le Groupe s'est engagé à rembourser le crédit à hauteur du plus élevé de 100% du produit net de cession et 110% du montant de crédit alloué à l'immeuble cédé (soit 40,0 M€ pour Imagine, 31,5 M€ pour Magellan et 10,5 M€ pour Salengro).

Une fois le LTV Périmètre inférieur à 55%, le remboursement obligatoire du crédit doit être effectué à hauteur du plus élevé de 60% du produit net de cession et 110% du montant de crédit alloué à l'immeuble cédé.

En cas de cession de l'immeuble Newtime, le Groupe a obligation de rembourser l'intégralité de l'emprunt (soit 75,8 M€).

En cas de cession de l'immeuble Think (ex Jatte 2), le Groupe a obligation de rembourser la quote part de l'emprunt allouée à l'immeuble (soit 21,9 M€).

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.

Dans le cadre de l'avenant signé le 21 mars 2014, Züblin Immobilière Paris Ouest s'est engagée à fournir à Aareal avant le 31 juillet 2014 un ensemble de documents relatifs à l'achèvement et à la conformité de la rénovation de l'immeuble Newtime.

Au 31 mars 2014, Züblin Immobilière France et sa filiale respectent les engagements pris aux termes de leurs emprunts bancaires.

12.4 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.

12.4.1 Emprunt de 9 MCHF

Voir paragraphe 2.5 Gestion financière

12.4.2 Emprunt participatif

Voir paragraphe 2.5 Gestion financière

⁹ Voir définition p. 97

12.4.3 Emprunt de 10 M€ pour financer la rénovation de l'immeuble Imagine

Voir paragraphe 2.5 Gestion financière

12.4.4 Emprunt de 8 M€ pour financer la rénovation de l'immeuble Chaganne

Voir paragraphe 2.5 Gestion financière

12.4.5 Avance de trésorerie de 6,5 M€

Voir paragraphe 2.5 Gestion financière

12.5 Synthèse de l'endettement au 31 mars 2014

Le tableau ci-dessous présente une synthèse de l'endettement financier et bancaire du Groupe avec le calcul du ratio LTV avant et après prise en compte des prêts intra-groupe tirés à ce jour mis en place avec Züblin Immobilien Holding AG.

(en K€)

Dettes bancaires	173 558	
Trésorerie et équivalents de trésorerie au 31.03.2014	6 700	
Dette bancaire nette	166 857	(A)
Prêts intragroupe	72 934	
Dette bancaire et financière nette	239 792	(C)
Valorisation du patrimoine immobilier	324 710	(D)
LTV (prêts intragroupe exclus)	51,39%	(A) / (D)
LTV (prêts intragroupe inclus)	73,85%	(C) / (D)

12.6 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 31 mars 2014, 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 (5 229 K€).

Au 31 mars 2014, 5 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.

Les variations de juste valeur des swaps souscrits pour la couverture de l'emprunt de l'immeuble le Danica font l'objet d'une comptabilisation en compte de résultat à la suite du remboursement de l'emprunt le 18 juillet 2013.

Les variations de juste valeur de deux swaps (d'un nominal de 10 M€) souscrits pour la couverture de l'emprunt de l'immeuble le Magellan font l'objet d'une comptabilisation en compte de résultat à la suite d'un premier remboursement d'une part de l'emprunt (8 M€) en date du 18 juillet 2013 et d'un deuxième, d'autre part intervenu en date du 18 décembre 2013 pour un montant de 5 M€.

La juste valeur du swap souscrit pour la couverture de l'emprunt de l'immeuble Le Chaganne fait l'objet d'une comptabilisation en compte de résultat compte tenu d'une hypothèse de remboursement de l'emprunt en date du 30 septembre 2014.

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.

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

13.1.1.1 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).

13.1.1.2 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).

13.1.1.3 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.

13.1.1.4 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.

13.1.1.5 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

13.1.2.1 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 (six à la date du 31 mars 2014), 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 ;

Zone d'impact : Liquidité

13.1.2.2 Vieillessement 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).

13.1.2.3 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.

13.1.2.4 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

13.1.3.1 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.

13.1.3.2 Concentration sectorielle

Les actifs du Groupe sont constitués de six 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.

13.1.3.3 Concentration géographique

Cinq des six 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.

13.1.3.4 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.

13.1.3.5 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 51,39%¹⁰ 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.

13.1.3.6 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 prêts 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.

13.1.3.7 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.

A compter du 1^{er} 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

¹⁰ Voir définition p. 97

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.

13.1.3.8 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.

13.1.3.9 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 et Marseille)	La situation de l'économie française pèse actuellement fortement sur le marché locatif des bureaux parisiens.
Niveau des taux d'intérêts	Couverture en totalité du risque de taux sur les emprunts	Compte-tenu de sa fragilité financière, l'accès aux marchés financiers est actuellement obéré.
Accès aux marchés financiers	Recherche de sources de financement alternatives, adaptation de la stratégie.	
Risque de crédit	<p>Contreparties bancaires reconnues.</p> <p>Existence de procédures destinées à s'assurer de la solvabilité des clients du Groupe.</p> <p>Un dépôt de garantie en espèces ou une caution bancaire est reçu de chaque locataire contribuant ainsi à minorer le risque de crédit.</p>	<p>Les principaux locataires des actifs immobiliers du Groupe sont des entreprises nationales ou internationales de premier rang limitant ainsi le risque d'insolvabilité.</p> <p>Aucun risque d'insolvabilité significatif n'a été relevé au cours de l'exercice clos au 31 mars 2014 ou des exercices précédents.</p>
Evolution de la réglementation	Suivi des évolutions de la réglementation notamment en matière environnementale et énergétique	Cf. section Développement Durable

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	<p>Paris : 10M€ - 100M€</p> <p>Marseille : 10M€ - 50M€</p>
Vieillessement des immeubles	Programme pluriannuel de lourds travaux de rénovation	Cf. paragraphes 2.2 et 10.2

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 2014/2015 entre 3% et 8% 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	Au 31 mars 2014, les loyers annualisés (22,8 M€ dont 15,2 M€ d'espaces vacants du patrimoine en valeur locative de marché) ne présentent pas d'écart significatif par rapport aux loyers de marché communiqués par l'évaluateur indépendant.

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.	Après les cessions des immeubles de Suresnes et de Lyon et la cession en cours de l'immeuble de Gennevilliers, le patrimoine du Groupe est très concentré sur la commune de Neuilly-sur-Seine.
Dépendance à l'égard de certains locataires	Par sa stratégie d'acquisition, le Groupe cherche à diminuer le risque de dépendance	Cf. paragraphe 2.3.3 du présent rapport.
Niveau d'endettement	Le Groupe surveille son niveau d'endettement et cherche autant que possible à diminuer son niveau de LTV bancaire	Cf. Tableau de synthèse p.79
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 12.3 du présent rapport.
Option pour le régime SIIC	Le Groupe s'emploie à respecter les obligations découlant du régime SIIC.	

<p>Importance des relations avec Züblin Immobilien Holding AG</p>	<p>Le Groupe suit les meilleures pratiques en matière de gouvernance et de transparence</p>	<p>Le 24 mars 2009, Züblin Immobilien Holding AG a déclaré détenir 59,16% du capital et des droits de vote de la Société.</p> <p>A la date du 31 mars 2014, Züblin Immobilien Holding AG a consenti 79,9 M€ de prêts intragroupe dont 68,4 M€ tirés.</p>
<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.

14 TRANSACTION AVEC LES PARTIES LIEES

Les transactions avec les parties liées conclues ou modifiées au cours de l'exercice clos le 31 mars 2014 sont :

- L'avance de trésorerie mise en place entre les sociétés Züblin Immobilière France et Züblin Immobilien Holding AG (voir paragraphe 2.5 Gestion financière) ;
- La poursuite des tirages sur les différents prêts mis en place avec Züblin Immobilien Holding AG (voir paragraphe 2.5 Gestion financière) ;
- La révision en date du 25 septembre 2013 de la grille tarifaire des contrats de conseil mis en place avec Züblin Immobilière France Asset Management comme suit :
 - Une rémunération annuelle égale à 0,30% de la valeur droits compris des actifs immobiliers au titre de missions d'assistance immobilière et stratégique ;
 - Une rémunération annuelle égale à environ 612 K€ liée à des services d'assistance à la gestion administrative (559 K€ pour Züblin Immobilière France et environ 53 K€ pour Züblin Immobilière Paris Ouest) ;
 - Une rémunération annuelle maximale de 180 K€ liée à des services de property management pour les immeubles de la région parisienne.

Les autres transactions avec les parties liées n'ont pas évolué depuis le 31 mars 2013.

15 PARTICIPATION DES SALARIES AU CAPITAL

Au 31 mars 2014, Monsieur Pierre Essig, administrateur et directeur général détient 29 307 actions de la Société.

Au 31 mars 2014, Monsieur Eric Berlizon, directeur administratif et financier détient 21 392 actions de la Société.

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

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

Le tableau récapitulatif des délégations en cours de validité qui ont été consenties au conseil d'administration en matière d'augmentation de capital ainsi que leur utilisation au cours de l'exercice clos le 31 mars 2014 figure à la fin du présent rapport.

17 RESULTATS - AFFECTATION DES RESULTATS

Les comptes de Züblin Immobilière France à la clôture de l'exercice font apparaître une perte d'un montant de (13.362.383) €. 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 (25.089.759) €.

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

	2011	2012	2013
Nombres d'actions	9 172 283	9 745 551	9 745 551
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.

18 MODALITES D'EXERCICE DE LA DIRECTION GENERALE

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

19 SITUATION DES MANDATS DES ADMINISTRATEURS

Les mandats de trois administrateurs, Madame Delphine BENCHETRIT et Messieurs Pierre ROSSIER et Xavier DIDELOT expireront à l'issue de l'assemblée générale du 26 juin 2014. Leur renouvellement sera proposé au cours de cette assemblée.

Monsieur Pierre ROSSIER a indiqué lors de la séance du Conseil d'Administration du 20 mars 2014 qu'il ne souhaitait pas poursuivre son mandat de Président. Monsieur Xavier DIDELOT a indiqué qu'il se porterait candidat, sous réserve que son mandat d'administrateur soit renouvelé au cours de l'assemblée générale du 26 juin 2014.

Par ailleurs, dans un courrier daté du 6 mai 2014 Messieurs Bruno SCHEFER et William NAHUM ont présenté leur démission de leur mandat d'administrateurs et se sont portés candidat pour devenir censeurs. En conséquence, le conseil va proposer à l'Assemblée Générale du 26 juin 2014 de nommer Messieurs Bruno SCHEFER et William NAHUM censeurs, et d'adapter les statuts de la société en fonction.

20.1 Informations générales

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

INFORMATIONS CONCERNANT LES MANDATAIRES SOCIAUX

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

Mandataires sociaux :	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
	Züblin Immobilière France Asset Management	Président
	Züblin Immobilière Paris Ouest 1	Président
Bruno SCHEFER Administrateur	Züblin Immobilien Holding AG, Zürich, (Immobilier)	Directeur Général
	Cosanum AG, Zürich, (Santé)	Administrateur délégué et Directeur général
	GCK / ZSC Lions Nachwuchs AG, Zürich, (Secteur associatif)	Administrateur
	GCK Lions Eishockey AG, Zürich, (Secteur associatif)	Administrateur
Andrew N. WALKER Administrateur	Forum Partners Europe LLP, UK, (Immobilier)	Associé
	NBS OPCO Limited (Immobilier)	Administrateur
	Little Britain OPCO Limited (Immobilier)	Administrateur
	Züblin Immobilien Holding AG, Zürich (Immobilier)	Administrateur
	Forum Partners Investment Management, LLC, Delaware (Immobilier)	Membre du Directoire
	Forum Asian Realty Investment Management, LLC, Delaware (Immobilier)	Membre du Directoire
	Forum European Realty Investment Management II, LLC Delaware (Immobilier)	Membre du Directoire
	Forum Asian Realty Investment Management II, LLC, Delaware (Immobilier)	Membre du Directoire
	Forum European Realty Income II GP Limited (Immobilier)	Administrateur
	Wiltshire Realty Investments, LLC, Delaware (Immobilier)	Membre du Directoire
	Forum European Realty Investment Management LLC, Delaware (Immobilier)	Membre du Directoire
	Forum European Realty Investment Management III, LLC, Delaware (Immobilier)	Membre du Directoire
	Forum European Realty Income III GP Limited (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 Group Limited (UK)	Administrateur	
Forum European Realty Income GP (Cayman Islands)	Administrateur	
Xavier DIDELOT Administrateur		
William NAHUM Administrateur	WNAP SAS (Expertise comptable)	Président
	Société Ingenico (Service)	Censeur
Delphine BENCHETRIT Administrateur	Finæ Advisors (Conseil)	Gérant

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

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

En K€	31.03.14	31.03.13
M.Pierre Rossier, Président		
Rémunération due au titre de l'exercice	12,5	15,0
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice	-	-
Valorisation des actions de performance attribuées au cours de l'exercice	-	-
Sous-total	12,5	15,0
M.Pierre Essig, Directeur général		
Rémunération due au titre de l'exercice	262,0	260,8
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice	-	-
Valorisation des actions de performance attribuées au cours de l'exercice	-	-
Sous-total	262,0	260,8
Total	274,5	275,8

20.2.2 Tableau récapitulatif des rémunérations de chaque dirigeant mandataire social soumis à l'avis consultatif de l'assemblée générale annuelle du 26 juin 2014

En K€	Montants au titre de l'exercice clos au 31.03.14		Montants au titre de l'exercice clos au 31.03.13	
	Dus	Versés	Dus	Versés
M.Pierre Rossier, Président				
Rémunération fixe	-	-	-	-
Rémunération variable	-	-	-	-
Rémunération exceptionnelle	-	-	-	-
Jetons de présence	12,5	12,5	15,0	15,0
Avantages en nature	-	-	-	-
Sous-total	12,5	12,5	15,0	15,0
M.Pierre Essig, Directeur général				
Rémunération fixe	240,0	240,0	240,0	240,0
Rémunération variable	-	-	-	45,0
Rémunération exceptionnelle	-	-	-	-
Jetons de présence	-	-	-	-
Avantages en nature	22,0	22,0	20,8	20,8
Sous-total	262,0	262,0	260,8	305,8
Total	274,5	274,5	275,8	320,8

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.

20.2.3 Tableau sur les jetons de présence

En K€	Jetons de présence versés au cours de l'exercice clos	
	31.03.14	31.03.13
Membres du conseil		
M. Pierre Rossier	12,5	15,0
M. Andrew Walker	10,0	10,0
M. Bruno Schefer	-	-
M. Xavier Didelot	10,0	10,0
M. William Nahum	10,0	10,0
Mme Delphine Benchetrit	10,0	12,0
M. Pierre Essig	-	-
Total	52,5	57,0

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

Néant

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

Néant

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

Néant

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

Néant

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

Néant

20.2.9 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.

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

Pour la période du 1^{er} avril 2013 au 31 mars 2014 aucune acquisition d'actions de la Société au bénéfice des salariés n'a été réalisée.

22 STRUCTURE DU CAPITAL

Au 31 mars 2014, 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 € de valeur nominale chacune, intégralement libérées, réparties comme suit :

Actions	31.03.14		31.03.13		31.03.12	
	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%	5 765 375	59,16%
Administrateurs et dirigeants (2)	45 941	0,47%	45 943	0,47%	45 940	0,47%
Autocontrôle (3)	16 606	0,17%	19 432	0,20%	55 458	0,57%
Public	3 917 629	40,20%	3 914 801	40,17%	3 878 778	39,80%
Total	9 745 551	100,00%	9 745 551	100,00%	9 745 551	100,00%
Base diluée						
Total (4)	12 401 801	100,00%	12 401 801	100,00%	12 401 801	100,00%

Droits de votes	31.03.14		31.03.13		31.03.12	
	Nombre de titres	%	Nombre de titres	%	Nombre de titres	%
Base non diluée						
Groupe Züblin (1)	5 765 375	59,26%	5 765 375	59,28%	5 765 375	59,50%
Administrateurs et dirigeants (2)	45 941	0,47%	45 943	0,47%	45 940	0,47%
Public	3 917 629	40,27%	3 914 801	40,25%	3 878 778	40,03%
Total	9 728 945	100,00%	9 726 119	100,00%	9 690 093	100,00%
Base diluée						
Total (4)	12 385 195	100,00%	12 382 369	100,00%	12 346 343	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 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 Züblin Immobilière France.

L'attribution gratuite d'actions décidée par l'assemblée générale mixte du 28 juin 2011 a porté le nombre d'actions détenues par Züblin Immobilien Holding AG à 5 765 375 représentants autant de droits de vote.

(2) Monsieur Pierre Rossier, Président de la Société et administrateur, détient au 31 mars 2014, 10 625 actions Züblin Immobilière France, et

Monsieur Pierre Essig, Directeur général de la Société et administrateur, détient au 31 mars 2014, 29 307 actions Züblin Immobilière France, et

Monsieur Bruno Schefer, administrateur de la Société, détient au 31 mars 2014, 5 958 actions Züblin Immobilière France, et

Monsieur Andrew Walker, administrateur de la Société, détient au 31 mars 2014, 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 31 mars 2014 sont composées de 16 606 actions détenues au titre du contrat de liquidité confié à Natixis.

(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 12 octobre 2012 avoir franchi le seuil de 10% à la hausse et détenir à cette date 10,02% 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 31 mars 2014.

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 2013 et le 31 mars 2014, 838 162 titres de Züblin Immobilière France ont été échangés, soit un volume journalier moyen de 3 274 titres.

Les cours de l'action ont été, au plus bas de 2,31 € le 08 octobre 2013 et au plus haut de 2,99 € du 18 au 20 février 2014 pour clôturer l'exercice à 2,9 €.

Au 31 mars 2014, la capitalisation boursière était de 28,3 M€, soit 9 745 551 actions au cours de 2,90 €.

LE CONSEIL D'ADMINISTRATION

TABLEAU DES RESULTATS DES 5 DERNIERS EXERCICES

En €	31.03.2010	31.03.2011	31.03.2012	31.03.2013	31.03.2014
Capital en fin d'exercice					
Capital social appelé, versé	16 051 495,25	16 051 495,25	17 054 714,25	17 054 714,25	17 054 714,25
Capital social appelé, non versé					
Nombre d'actions ordinaires	9 172 283	9 172 283	9 745 551	9 745 551	9 745 551
Opération et résultat					
Chiffre d'affaires (H.T.)	15 556 670	14 773 449	13 736 350	14 037 623	9 632 645
Résultat avant impôt, participation et dotations aux amortissements et provisions	19 537 545	15 446 712	5 753 629	- 2 916 966	3 582 464
Impôts sur les bénéfices					
Participation des salariés					
Résultat après impôts, participation et dotations aux amortissements et provisions	13 334 048	9 300 767	-2 850 487	- 9 960 029	- 13 362 383
Résultat distribué					
Résultat par action					
Résultat avant impôts, participation et dotations aux amortissements et provisions	2,13	1,68	0,59	-0,30	0,36
Résultat après impôts, participation et dotations aux amortissements et provisions	1,45	1,01	-0,29	-1,02	-1,37
Dividende attribué	0	0	0	0	0
Personnel					
Effectif moyen des salariés ²	4	4,5	0	0	0
Montant de la masse salariale	508 112	573 486	72 261	0	0
Montant des sommes versées en charges sociales	206 823	226 318	13 984	16 495	0

¹ Dividende prélevé sur la prime d'émission

² Y compris le Directeur général

LEXIQUE

Ratio Loan to Value (« LTV ») :

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 3,7 M€ au 31 mars 2014 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).

Ce Ratio calculé par le Groupe ne fait l'objet d'aucune obligation contractuelle au titre des contrats d'emprunt.

Ratio Loan to Value périmètre (« LTV périmètre ») :

Ratio Loan to Value (« LTV ») défini dans le cadre de l'avenant aux contrats d'emprunt signé avec Natixis le 17 décembre 2013.

LTV périmètre = (encours du prêt Natixis) / (valeur d'expertise hors droits des immeubles financés (Imagine, Magellan et Salengro)).

Ratio Loan to Value consolidé (« LTV consolidé ») :

Ratio Loan to Value (« LTV ») défini dans le cadre de l'avenant aux contrats d'emprunt signé avec Natixis le 17 décembre 2013.

LTV consolidé = (dette financière du Groupe - emprunts avec la maison mère - trésorerie et des équivalents trésorerie) / (valeur d'expertise hors droits du patrimoine immobilier du Groupe)

SYNTHESE DU PATRIMOINE AU 31 MARS 2014

Immeuble	Localisation	Date d'acquisition	Année de construction	Année de rénovation	Principaux locataires	Loyers annualisés (K€)	Valeur d'expertise 31.03.2014 (droits inclus) (K€)	Valeur d'expertise 31.03.2013 (droits inclus) (K€)	Rendement locatif (%) (1)	Surface de bureaux (m ²)	Archives et locaux techniques (m ²)	Surface utile (m ²) (2)	Vacance (m ²)	Taux de vacance physique (%) (3)	Parkings
Newtime	Neuilly-sur-Seine	01.07.2002	1971	2014	Vacant	-	139 385	128 746	N/A	14 600	2 998	17 598	17 598	100,0%	446
Think (ex Jatte 2)	Neuilly-sur-Seine	01.07.2002	1976		Vacant	-	34 663	34 439	N/A	6 345	700	7 045	7 045	100,0%	149
Le Chaganne (4)	Gennevilliers	04.08.2006	1991	2013	Europ Assistance	2 200	31 429	26 550	7,0%	8 093	-	8 093	-	0,0%	190
Imagine	Neuilly-sur-Seine	19.03.2007	1978	2013	TMC, Cisac, Grassroots	1 069	62 017	57 120	N/A	7 897	888	8 785	5 597	63,7%	246
Le Magellan	Nanterre	05.10.2007	2001		Faurecia	2 890	51 248	50 371	5,6%	11 162	-	11 162	-	0,0%	294
Le Salengro	Marseille	30.01.2008	2007		Ville de Marseille	1 475	16 440	16 514	9,0%	4 735	1 100	5 835	-	0,0%	67
TOTAL						7 633	335 182	313 740	N/A	52 832	5 686	58 518	30 240	51,7%	1 392

Notes :

(1) Le rendement locatif et la vacance totale sont déterminés pour le patrimoine en exploitation

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

(3) 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 51,7% au 31 mars 2014 voir section 2.3 « Gestion locative » du rapport de gestion

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

GROUPE ZÜBLIN IMMOBILIERE FRANCE : RAPPORT SOCIAL ET ENVIRONNEMENTAL

Le Groupe est soumis aux dispositions du décret d'application du 24 avril 2012 issu de l'article 225 de la loi du 12 juillet 2010, dite Grenelle II, relatif aux obligations de transparence des entreprises en matières sociales et environnementales dès l'exercice 2012. Tous les éléments communiqués ci-dessous correspondent aux 42 items de cette loi.

1. Informations sociales

<i>Nature de l'information</i>	<i>Informations quantitative et/ou qualitatives</i>
--------------------------------	---

Emploi

Effectif total et répartition des salaires par sexe, par âge et par zone géographique	L'effectif du Groupe au 31 mars 2014 est composé d'un mandataire social, de sept CDI, d'un CDD et d'un contrat de professionnalisation. Il comprend 7 femmes et 3 hommes dont l'âge moyen est 34 ans.
Embauches et licenciements	Au cours de l'exercice le Groupe a procédé à au recrutement d'une stagiaire en contrat de professionnalisation, d'un contrat à durée déterminé et à un licenciement.
Rémunérations et leur évolution	La masse salariale du Groupe s'est élevée à 1 144 K€ pour l'exercice 2013/2014 contre 1 098 K€ pour l'exercice précédent.

Organisation du travail

Organisation du temps de travail	L'organisation du temps de travail s'inscrit dans le cadre légal de la convention collective nationale de l'immobilier sous la forme de l'annualisation du temps de travail avec jours de réduction du temps de travail (RTT) octroyés.
Absentéisme	En dehors des absences liées aux congés maternités, le Groupe n'a pas fait face à un absentéisme significatif au cours de l'exercice 2013/2014.

Relations sociales

Organisation du dialogue social, notamment les procédures d'information et de consultation du personnel et de négociation avec celui-ci	Le Groupe ne dispose pas d'institutions représentatives du personnel.
Bilan des accords collectifs	Compte tenu de la taille des Sociétés du Groupe, aucun accord collectif n'a été mis en place.

Santé et sécurité

Conditions de santé et de sécurité au travail	Relevant d'un effectif global inférieur à celui prévu par la loi, aucune des Sociétés du Groupe n'a constitué de comité hygiène et sécurité.
Bilan accords signés avec les organisations syndicales ou les représentants du personnel en matière de santé et de sécurité au travail	Compte tenu de la taille des Sociétés du Groupe, aucun accord collectif n'a été mis en place.
Accidents du travail, fréquence et gravité, ainsi que les maladies professionnelles	Le Groupe n'a pas connu de cas d'accident du travail ou de maladie professionnelle.

Formation

Politiques mises en œuvre en matière de formation	Les formations sont généralement acceptées quand elles sont à l'initiative de l'employé.
Nombre total d'heures de formation	Le nombre total d'heures de formation en 2013/2014 s'est élevé à 71 heures contre 40 heures pour l'exercice précédent.
Mesures prises en faveur de l'égalité entre les femmes et les hommes	Compte tenu de la taille de l'entreprise et du nombre d'employé, il n'y a aujourd'hui aucune mesure qui a été prise en faveur de l'égalité entre les hommes et les femmes.
Mesures prises en faveur de l'emploi et de l'insertion des personnes handicapées	Compte tenu de la taille de son effectif, le Groupe n'est pas soumis à une obligation d'emploi de personnel handicapé. Cependant 100% des actifs disposent de facilités d'accès pour les personnes handicapées.
Politique de lutte contre les discriminations	Le Groupe n'a pas adopté de charte éthique.

Promotion et respect des stipulations des conventions fondamentales de l'Organisation Internationale du Travail relatives :

Au respect de la liberté d'association et du droit de négociation collective	Le Groupe respecte cette liberté et ce droit. A ce jour nulle demande n'a été formulée de la part des employés.
A l'élimination des discriminations en matière d'emploi et de profession	Le Groupe veille à écarter toute pratique qui donnerait lieu à une éventuelle discrimination en matière d'emploi et de formation.
A l'élimination du travail forcé ou obligatoire	Non applicable.
A l'abolition effective du travail des enfants	Non applicable.

2. Informations environnementales

Politique générale en matière environnementale

Organisation de la Société pour prendre en compte les questions environnementales et le cas échéant, les démarches d'évaluation et de certification	Le Groupe met en œuvre des certifications d'immeubles pour ses opérations de rénovation qui concernent cette année deux immeubles (Newtime et Imagine) représentant 50 % de la surface des bâtiments. L'immeuble Imagine a obtenu la certification BBC et vise le label HQE lors de sa mise en exploitation. Newtime vise les certifications HQE, BBC et BREEAM « Excellent » pour l'exercice 2014/2015.
Actions de formation et d'information des salariés menées en matière de protection de l'environnement	Pas de formation spécifique en 2013/2014.
Moyens consacrés à la prévention des risques environnementaux et des pollutions	Le Groupe est attentif au respect de toute réglementation. Ainsi, les actifs rénovés ont fait l'objet de diagnostics (amiante, plomb, etc.). Suite à ces diagnostics, les immeubles Newtime et Imagine ont fait l'objet d'un plan de retrait intégral d'amiante et de plomb.

Montant des provisions et garanties pour risques en matière d'environnement	Non applicable.
---	-----------------

Pollution et gestion des déchets

Mesures de prévention, de réduction ou de réparation de rejets dans l'air, l'eau et le sol affectant gravement l'environnement	Lors des rénovations, ces problématiques sont gérés par le recours à des prestataires de premier plan reconnus dans le domaine (cf la partie sur les sous-traitants).
Mesures de prévention, de recyclage et d'élimination des déchets	Le Groupe encourage le tri sélectif et le recyclage des déchets. Cette démarche sera mise en œuvre courant 2014 chez les locataires. Par ailleurs, le Groupe est dans une démarche de certification des immeubles une fois rénovés.
Prise en compte des nuisances sonores et de toute autre forme de pollution spécifique à une activité	L'ensemble des opérations de rénovation se font en milieu urbain. Le Groupe impose aux entreprises certains horaires pour les travaux bruyants qui sont respectés. Un système de communication a été mis en place avec les riverains pendant la durée des travaux de rénovation.

Utilisation durable des ressources

Consommation d'eau et approvisionnement en eau en fonction des contraintes locales	Compte tenu de la localisation des actifs (Paris, Ile de France), la consommation d'eau n'est pas un enjeu majeur.
Consommation de matières premières et mesures prises pour améliorer l'efficacité dans leur utilisation	Se référer à la partie sur les sous-traitants pour ce critère.
Consommation d'énergie, mesures prises pour améliorer l'efficacité énergétique et le recours aux énergies renouvelables	La réduction des consommations énergétiques des immeubles est au cœur de la stratégie du groupe. C'est un des éléments importants des certifications visées sur les projets de rénovation. Le Groupe Züblin Immobilien a développé avec le concours de la société suisse Simple complex un outil de pilotage en temps réel des consommations d'énergie. Cet outil est en cours de déploiement sur le patrimoine en France. Ex : Rénovation Newtime : utilisation de l'eau de la Seine pour chauffer et rafraîchir l'immeuble. Investissement dans des dispositifs techno-performants : sur Imagine, utilisation d'un PAC réversible avec un Cop de 5.
Utilisation des sols	Non applicable.

Changements climatiques

Rejets de gaz à effet de serre	Le Groupe Züblin Immobilien a mis en place une politique de développement durable visant à optimiser la performance énergétique et réduire l'empreinte carbone des immeubles en maîtrisant les consommations d'énergie (chauffage, climatisation, énergie, eau chaude, sanitaire, éclairage). C'est un des éléments importants des certifications visées sur les projets de rénovation.
--------------------------------	---

Adaptation aux conséquences du changement climatique	Les activités du Groupe peuvent l'exposer à une hausse des coûts d'exploitation liées à l'augmentation de la consommation des bâtiments en énergie et eau et à la maintenance résultant du changement climatique.
--	---

Protection de la biodiversité

Mesures prises pour préserver ou développer la biodiversité	Dans le cadre des projets de rénovation sur l'île de la Jatte, le Groupe a maintenu ou mis en place des espaces verts diversifiés, et des terrasses végétalisées. Les essences locales sont privilégiées pour respecter l'identité du lieu où le Groupe est implanté.
---	--

3. Informations sociétales

Impact territorial, économique et social de l'activité de la Société

En matière d'emploi et de développement régional	Dans les marchés qu'il contracte avec ses fournisseurs, le Groupe encourage le recours à l'emploi local en relation avec les administrations et les associations.
Sur les populations riveraines ou locales	Dans le cadre des bonnes relations locales, le Groupe apporte un soutien actif à la fondation Paul Parquet situé à Neuilly-sur-Seine. Il est également un membre bienfaiteur de l'ADRIJ. Se référer à la partie sur la prise en compte des nuisances sonores.

Relations entretenues avec les personnes ou les organisations intéressées par l'activité de la société, notamment les associations d'insertion, les établissements d'enseignement, les associations de défense de l'environnement, les associations de consommateurs et les populations riveraines

Conditions de dialogue avec ces personnes ou organisations	Relations avec les bailleurs : Le Groupe propose à ses locataires (nouveaux ou renouvelés) dans le cadre de la démarche « Bail Vert », la mise en place d'une annexe environnementale ayant pour objet la description des caractéristiques environnementales des locaux loués, de fixer les modalités de détermination des objectifs d'amélioration et les principes d'exploitation des locaux loués pour parvenir à une amélioration de leurs performances environnementales. Les baux signés depuis 2012 sur les immeubles, le sont avec des annexes environnementales, y compris pour des baux < 2 000 m². Autres relations : Les entreprises mandatées par le Groupe dans le cadre de rénovation mettent à disposition des riverains des modes de communication (adresse email, téléphone, etc.) pour recueillir leurs remarques.
Actions de partenariat ou de mécénat	Aucune action réalisée en 2013/2014.

Sous-traitance et fournisseurs

Prise en compte dans la politique d'achat des enjeux sociaux et environnementaux	Prise en compte du critère de la sensibilité aux enjeux sociaux et environnementaux dans la sélection des fournisseurs et sous traitants. Le Groupe s'attache à travailler avec des sous-traitants de premier plan qui ont placé au cœur de leur stratégie la préoccupation environnementale (Bouygues, Eiffage, etc.), pour la rénovation des immeubles, comme pour l'exploitation et la maintenance de ces derniers.
Importance de la sous-traitance et de la prise en compte dans les relations avec les fournisseurs et les sous-traitants de leur responsabilité sociale et environnementale	Prise en compte du critère de la sensibilité aux enjeux sociaux et environnementaux dans la sélection des fournisseurs et sous traitants. Le Groupe a introduit une clause « HQE Exploitation » dans ses contrats avec les sous-traitants dans deux immeubles.

Loyauté des pratiques

Actions engagées pour prévenir la corruption	Le groupe estime ne pas être soumis à un risque de corruption. En effet, il existe une procédure d'attribution de marché pour un montant au-delà de 20 K€. La société a également mis en place une procédure de double signature pour tout règlement d'un montant supérieur à 20 K€. De même, la mise en place d'un système de délégation permet de diminuer le risque de corruption.
Mesures prises en faveur de la santé et de la sécurité des consommateurs	Mesures prises en matière de rénovation : <ul style="list-style-type: none">▪ Amélioration du confort des utilisateurs en matière de conditions de travail, d'acoustique de conditions sanitaires et techniques▪ Garantir la qualité sanitaire et la sécurité des bâtiments en veillant à ne pas utiliser de matériaux nocifs

Droits de l'Homme

Autres actions engagées en faveur des Droits de l'Homme	Non applicable
---	----------------

**ATTESTATION DE PRESENCE DU VERIFICATEUR INDEPENDANT SUR
LES INFORMATIONS SOCIALES, ENVIRONNEMENTALES ET
SOCIETALES FIGURANT DANS LE RAPPORT DE GESTION**

Rapport de l'organisme tiers indépendant sur les informations sociales, environnementales et sociétales consolidées figurant dans le rapport de gestion

Aux Actionnaires,

En notre qualité d'organisme tiers indépendant accrédité par le COFRAC sous le numéro 3-1050¹¹ et membre du réseau de l'un des commissaires aux comptes de la société Züblin Immobilière France, nous vous présentons notre rapport sur les informations sociales, environnementales et sociétales consolidées relatives à l'exercice clos le 31 mars 2014, présentées dans le chapitre n° 10 «Développement durable » et dans l'annexe «Rapport social et environnemental » du rapport de gestion, ci-après les «Informations RSE », en application des dispositions de l'article L. 225-102-1 du Code de commerce.

Responsabilité de la société

Il appartient au conseil d'administration d'établir un rapport de gestion comprenant les Informations RSE prévues à l'article R. 225-105-1 du Code de commerce, conformément aux référentiels utilisés par la société, composés des informations environnementales et sociales du décret du 24 avril 2012 (ci-après les «Référentiels »).

Indépendance et contrôle qualité

Notre indépendance est définie par les textes réglementaires, le code de déontologie de la profession ainsi que les dispositions prévues à l'article L. 822-11 du Code de commerce. Par ailleurs, nous avons mis en place un système de contrôle qualité qui comprend des politiques et des procédures documentées visant à assurer le respect des règles déontologiques, des normes professionnelles et des textes légaux et réglementaires applicables.

Responsabilité de l'organisme tiers indépendant

Il nous appartient, sur la base de nos travaux :

- d'attester que les Informations RSE requises sont présentes dans le rapport de gestion ou font l'objet, en cas d'omission, d'une explication en application du troisième alinéa de l'article R. 225-105 du Code de commerce (Attestation de présence des Informations RSE) ;
- d'exprimer une conclusion d'assurance modérée sur le fait que les Informations RSE, prises dans leur ensemble, sont présentées, dans tous leurs aspects significatifs, de manière sincère, conformément aux Référentiels (Avis motivé sur la sincérité des Informations RSE).

Nos travaux ont été effectués par une équipe de trois personnes pendant le mois de mai 2014 pour une durée d'environ deux semaines.

Nous avons conduit les travaux décrits ci-après conformément aux normes professionnelles applicables en France et à l'arrêté du 13 mai 2013 déterminant les modalités dans lesquelles l'organisme tiers indépendant conduit sa mission.

1. Attestation de présence des Informations RSE

Nous avons pris connaissance, sur la base d'entretiens avec les responsables des directions concernées, de l'exposé des orientations en matière de développement durable, en fonction des conséquences sociales et environnementales liées à l'activité de la société et de ses engagements sociétaux et, le cas échéant, des actions ou programmes qui en découlent.

Nous avons comparé les Informations RSE présentées dans le rapport de gestion avec la liste prévue par l'article R. 225-105-1 du Code de commerce.

En cas d'absence de certaines informations consolidées, nous avons vérifié que des explications étaient fournies conformément aux dispositions de l'article R. 225-105 alinéa 3 du Code de commerce.

¹¹ Portée disponible sur www.cofrac.fr

Nous avons vérifié que les Informations RSE couvraient le périmètre consolidé, à savoir la société ainsi que ses filiales au sens de l'article L. 233-1 et les sociétés qu'elle contrôle au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce.

Sur la base de ces travaux, nous attestons de la présence dans le rapport de gestion des Informations RSE requises.

2. Avis motivé sur la sincérité des Informations RSE

Nature et étendue des travaux

Nous avons mené un entretien avec les deux personnes responsables de la préparation des Informations RSE auprès de la direction financière, en charge des processus de collecte des informations et, le cas échéant, responsables des procédures de contrôle interne et de gestion des risques, afin :

- d'apprécier le caractère approprié des Référentiels au regard de leur pertinence, leur exhaustivité, leur fiabilité, leur neutralité et leur caractère compréhensible, en prenant en considération, le cas échéant, les bonnes pratiques du secteur ;
- de vérifier la mise en place d'un processus de collecte, de compilation, de traitement et de contrôle visant à l'exhaustivité et à la cohérence des Informations RSE et prendre connaissance des procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatives à l'élaboration des Informations RSE.

Nous avons déterminé la nature et l'étendue de nos tests et contrôles en fonction de la nature et de l'importance des Informations RSE au regard des caractéristiques de la société, des enjeux sociaux et environnementaux de ses activités, de ses orientations en matière de développement durable et des bonnes pratiques sectorielles.

Pour les informations RSE que nous avons considérées les plus importantes¹², au niveau de l'entité consolidante, nous avons consulté les sources documentaires et mené des entretiens pour corroborer les informations qualitatives (organisation, politiques, actions, etc.), nous avons mis en œuvre des procédures analytiques sur les informations quantitatives et vérifié, sur la base de sondages, les calculs ainsi que la consolidation des données et nous avons vérifié leur cohérence et leur concordance avec les autres informations figurant dans le rapport de gestion.

Pour les autres informations RSE consolidées, nous avons apprécié leur cohérence par rapport à notre connaissance de la société.

Enfin, nous avons apprécié la pertinence des explications relatives, le cas échéant, à l'absence totale ou partielle de certaines informations.

Nous estimons que les méthodes d'échantillonnage et tailles d'échantillons que nous avons retenues en exerçant notre jugement professionnel nous permettent de formuler une conclusion d'assurance modérée; une assurance de niveau supérieur aurait nécessité des travaux de vérification plus étendus.

Du fait du recours à l'utilisation de techniques d'échantillonnages ainsi que des autres limites inhérentes au fonctionnement de tout système d'information et de contrôle interne, le risque de non-détection d'une anomalie significative dans les Informations RSE ne peut être totalement éliminé.

Conclusion

Sur la base de nos travaux, nous n'avons pas relevé d'anomalie significative de nature à remettre en cause le fait que les Informations RSE, prises dans leur ensemble, sont présentées, de manière sincère, conformément aux Référentiels.

¹² Les démarches de certification environnementale, l'utilisation durable des ressources et le changement climatique (la consommation d'énergie, les mesures prises pour améliorer l'efficacité énergétique et le recours aux énergies renouvelables), les relations avec les parties prenantes (notamment les annexes environnementales), la prise en compte des enjeux sociaux et environnementaux dans la politique d'achat et les relations avec les fournisseurs et sous-traitants.

Observations

Sans remettre en cause la conclusion ci-dessus, nous attirons votre attention sur les éléments suivants :

- Les informations environnementales et sociétales, essentiellement qualitatives, portent sur les immeubles rénovés, représentant environ la moitié des surfaces des bâtiments ;
- Un outil de mesure des consommations d'énergie des bâtiments a été développé par le Groupe Züblin Immobilien Holding AG. L'échéancier de déploiement sur les bâtiments de la société en France n'est pas encore disponible.

Paris-La Défense, le 5 juin 2014

L'Organisme Tiers Indépendant
ERNST & YOUNG et Associés

Eric Duvaud
Associé Développement durable

Bruno Perrin
Associé

COMPTES CONSOLIDES AU 31 MARS 2014

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 2014

ETAT DU RESULTAT SEPRE CONSOLIDE

<i>(en milliers d'euros)</i>	Notes	31.03.2014	31.03.2013
Revenus locatifs	1	7 833	9 458
Charges du foncier		-1 070	-1 149
Charges locatives non récupérées		-1 397	-3 298
Charges sur immeubles		-1 191	-1 201
Loyers nets		4 174	3 810
Frais de structure		-1 013	-1 198
Frais de personnel		-1 199	-1 241
Frais de fonctionnement		-2 211	-2 439
Produit de cession des immeubles de placement	3	57 213	12 567
VNC des immeubles cédés	3	-54 676	-12 641
Résultat de cession des immeubles de placement		2 536	-74
Ajustement à la hausse des immeubles de placement	3	13	5 904
Ajustement à la baisse des immeubles de placement	3	-10 504	-5 339
Solde net des ajustements de valeur		-10 490	565
Résultat opérationnel net		-5 991	1 862
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	2	14	236
Résultat net sur passifs financiers à la juste valeur par le biais de l'état du résultat global	2	145	-3 251
Intérêts et charges assimilées	2	-11 157	-11 105
Coût de l'endettement financier net		-10 998	-14 121
Résultat avant impôt		-16 989	-12 259
Impôts sur les bénéfices		0	0
Impôts différés		0	0
Résultat net de l'ensemble consolidé		-16 989	-12 259
Attribuable aux propriétaires de la société mère		-16 989	-12 259
Attribuable à la participation ne donnant pas le contrôle		0	0

Note : Les postes charges sur immeubles et charges locatives non récupérées au 31.03.2013 ont fait l'objet d'un reclassement de compte à compte sans impact sur le résultat net de l'exercice.

ETAT DU RESULTAT GLOBAL CONSOLIDE

<i>(en milliers d'euros)</i>	31.03.2014	31.03.2013
Résultat net	-16 989	-12 259
Part efficace des profits et pertes sur instruments de couverture dans une couverture de flux de trésorerie	4 368	852
Éléments reclassables ultérieurement en résultat	4 368	852
Recyclage au résultat des variations de juste valeur différées en capitaux propres	1 850	3 446
Éléments non reclassables ultérieurement en résultat	1 850	3 446
Autres éléments du résultat global	6 218	4 297
Charge d'impôt relative aux autres éléments du résultat global	0	0
Résultat global total	-10 771	-7 962
Résultat global total pour la période attribuable aux intérêts minoritaires	0	0
Résultat global total pour la période attribuable aux propriétaires de la société mère	-10 771	-7 962

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE - ACTIF

<i>(en milliers d'euros)</i>	Notes	31.03.2014	31.03.2013
Actifs corporels		152	214
Immeubles de placement	3	295 310	304 390
Autres actifs non courants	4	1 034	4 183
ACTIFS NON COURANTS		296 496	308 788
Actifs disponibles à la vente	3	29 400	53 590
Créances clients	5	5 148	5 754
Autres créances	6	5 038	5 919
Charges constatées d'avance	7	581	621
Trésorerie et équivalents de trésorerie	8	2 971	10 589
ACTIFS COURANTS		43 137	76 474
TOTAL ACTIF		339 633	385 261

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE - PASSIF

<i>(en milliers d'euros)</i>	Notes	31.03.2014	31.03.2013
Capital		17 026	17 021
Primes d'émission		44 886	44 885
Obligations remboursables en actions	9	29 558	29 558
Réserves consolidées		-222	12 042
Couverture de flux de trésorerie futurs		-5 374	-11 592
Résultat consolidé		-16 989	-12 259
CAPITAUX PROPRES GROUPE		68 885	79 655
Intérêts minoritaires		0	0
CAPITAUX PROPRES		68 885	79 655
Dettes bancaires	10	153 738	139 985
Autres dettes financières	11	67 652	54 069
Instruments financiers	12	6 601	14 843
PASSIFS NON COURANTS		227 991	208 897
Part courante des dettes bancaires	10	19 820	77 086
Part courante des autres dettes financières	11	10 323	1 603
Part courante des instruments financiers	12	1 878	0
Avances et acomptes		100	57
Dettes fournisseurs	13	5 004	10 509
Dettes fiscales et sociales	14	1 771	1 952
Autres dettes	15	1 875	3 244
Produits constatés d'avance	16	1 986	2 257
PASSIFS COURANTS		42 757	96 710
TOTAL DU PASSIF		339 633	385 261

ETAT DES FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDES

<i>(en milliers d'euros)</i>	Note	31.03.2014	31.03.2013
Résultat net des sociétés		-16 989	-12 259
Variation de juste valeur des immeubles de placement	3	10 490	-565
Résultat de cession des immeubles de placement	3	-2 536	74
Autres produits et charges		-194	75
Coût de l'endettement financier net	2	10 998	14 121
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier et impôt		1 769	1 445
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité		2 666	-1 429
FLUX NET DE TRESORERIE GENERES PAR L'ACTIVITE		4 434	16
Acquisitions d'immobilisations		-31 635	-52 222
Acquisitions d'immobilisations du siège		-5	-140
Variation des dettes sur immobilisations		-4 525	9 333
Cession d'immeubles de placement		57 213	12 567
FLUX DE TRESORERIE LIES AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT		21 048	-30 462
Souscription d'emprunts auprès d'un propriétaire de la société Mère		20 000	41 000
Remboursements d'emprunts bancaires		-42 410	-10 000
Remboursements d'emprunts obligataires		-560	-535
Frais divers décaissés sur opérations de financement		-1 528	-127
Remboursement des dépôts locataires		-477	-750
Augmentation des dépôts locataires		71	149
Intérêts financiers nets versés		-10 401	-10 614
Intérêts financiers nets reçus		12	164
FLUX DE TRESORERIE LIES AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT		-35 294	19 287
Variation de trésorerie		-9 812	-11 158
Trésorerie à la clôture (Bilan)	8	2 971	10 589
Trésorerie à la clôture (incluant la réserve de trésorerie de 3,7 M€ au 31.03.14)		6 700	16 512
Trésorerie à l'ouverture (Bilan)	8	10 589	19 057
Trésorerie à l'ouverture (incluant la réserve de trésorerie de 5,9 M€ au 31.03.13)		16 512	27 671
Variation de trésorerie de la période		-9 812	-11 158

L'activité opérationnelle du Groupe (4,4 M€), la cession de l'immeuble Danica (57,2 M€) et la mise en place d'emprunts avec Züblin Immobilien Holding AG à hauteur de 20 M€ pour financer les projets de rénovation Newtime, Imagine et Chaganne ont généré au cours de l'exercice un flux net de trésorerie de 81,6 M€.

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

- de 12,9 M€ liés à des opérations financières (dont 10,4 M€ d'intérêts) ;
- de 36,2 M€ de travaux sur les immeubles (dont 31,6 M€ de travaux de valorisation enregistrés sur l'exercice) ;
- des remboursements :
 - de l'emprunt lié à l'immeuble de Lyon (29,0 M€) ;
 - d'une partie de l'emprunt lié à l'immeuble Magellan (respectivement de 8 M€ puis de 5 M€) ;
 - de l'amortissement trimestriel de 410 K€ sur l'emprunt chez Natixis commençant au 31 mars 2014.

Au cours de l'exercice 2013/2014, l'ensemble des flux de trésorerie générés par le Groupe fait ressortir une variation de trésorerie négative de 9,8 M€ pour atteindre une trésorerie disponible à la clôture de 6,7 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 31.03.12	16 958	44 900	29 558	9 861	-	15 890	2 181	87 568	0	87 568
Couverture flux de trésorerie				-	852		852			852
Total des charges et produits reconnus directement en capitaux propres	-	-	-	-	852	-	852	-		852
Résultat net -part du Groupe						-	12 259	-	0	12 259
Total des produits et charges de l'exercice	-	-	-	-	-	-	12 259	-	0	12 259
Imputation des actions propres	63	-	14				49			49
Affectation du résultat				2 181		-	-			-
Recyclage au résultat des variations de juste valeur différées en capitaux propres					3 446		3 446			3 446
Capitaux propres au 31.03.13	17 021	44 885	29 558	12 042	-	11 592	12 259	79 655	-	79 655
Couverture flux de trésorerie				-	4 368		4 368			4 368
Total des charges et produits reconnus directement en capitaux propres	-	-	-	-	4 368	-	4 368	-		4 368
Résultat net -part du Groupe						-	16 989	-		16 989
Total des produits et charges de l'exercice	-	-	-	-	-	-	16 989	-	0	16 989
Imputation des actions propres	5	1					6			6
Affectation du résultat				-	12 259		-			-
Recyclage au résultat des variations de juste valeur différées en capitaux propres					1 850		1 850			1 850
Annulation du résultat sur actions propres				-	5		-	5	-	5
Capitaux propres au 31.03.14	17 026	44 886	29 558	-	222	-	5 374	16 989	-	68 885

Le recyclage au résultat des variations de juste valeur différées en capitaux propres de 1 850 K€ sur l'exercice est notamment composé par :

- Le recyclage au compte de résultat de la juste valeur des swaps de couverture de taux d'intérêt de l'emprunt mis en place pour financer l'immeuble Le Chaganne et dont le remboursement consécutif à la vente de l'immeuble est anticipé au 30 septembre 2014 (1 253 K€) ;
- Le recyclage au compte de résultat de la juste valeur d'un des swaps de couverture de taux d'intérêt de l'emprunt mis en place pour financer l'immeuble Magellan suite au remboursement anticipé d'une partie de l'emprunt lors des renégociations avec Natixis (387 K€).

INFORMATION SECTORIELLE

ETAT DU RESULTAT SEPRE CONSOLIDE au 31.03.2014

<i>(en milliers d'euros)</i>	Notes	PARIS	LYON	MARSEILLE	NON AFFECTE	TOTAL
Revenus locatifs	1	5 398	942	1 493	0	7 833
Charges du foncier		-1 009	3	-64	0	-1 070
Charges locatives non récupérées		-1 422	64	-39	0	-1 397
Charges sur immeubles		-1 149	-42	-1	0	-1 191
Loyers nets		1 819	966	1 389	0	4 174
Frais de structure		0	0	0	-1 013	-1 013
Frais de personnel		0	0	0	-1 199	-1 199
Frais de fonctionnement		0	0	0	-2 211	-2 211
Produit de cession des immeubles de placement		0	57 212	0	0	57 213
VNC des immeubles cédés		0	-54 676	0	0	-54 676
Résultat de cession des immeubles de placement		0	2 536	0	0	2 536
Ajustement à la hausse des immeubles de placement		13	0	0	0	13
Ajustement à la baisse des immeubles de placement		-10 432	0	-72	0	-10 504
Solde net des ajustements de valeur		-10 418	0	-72	0	-10 490
Résultat opérationnel net		-8 599	3 502	1 317	-2 211	-5 991
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie		7	0	0	7	14
Résultat net sur passifs financiers à la juste valeur par le biais de l'état du résultat global		-1 549	-301	0	1 996	145
Intérêts et charges assimilées		-8 695	-1 433	-77	-952	-11 157
Coût de l'endettement financier net		-10 237	-1 734	-77	1 050	-10 998
Résultat avant impôt		-18 836	1 768	1 240	-1 161	-16 989
Impôts sur les bénéfices						
Impôts différés						
Résultat net de l'ensemble consolidé		-18 836	1 768	1 240	-1 161	-16 989
Attribuable aux propriétaires de la société mère		-18 836	1 768	1 240	-1 161	-16 989
Attribuable à la participation ne donnant pas le contrôle		0	0	0	0	0

Au 31 mars 2014, 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.

Au 31 mars 2014, les charges liées aux instruments de couverture de l'emprunt Danica devenus sans objet à la suite du remboursement de l'emprunt correspondant sont présentés dans la catégorie « non affecté ».

ETAT DU RESULTAT SEPARE CONSOLIDE au 31.03.2013

<i>(en milliers d'euros)</i>	PARIS	LYON	MARSEILLE	NON AFFECTE	TOTAL
Revenus locatifs	5 323	2 681	1 454	0	9 458
Charges du foncier	-1 005	-80	-63	0	-1 149
Charges locatives non récupérées	-3 144	-124	-30	0	-3 298
Charges sur immeubles	-1 124	-64	-13	0	-1 201
Loyers nets	49	2 412	1 348	0	3 810
Frais de structure	0	0	0	-1 198	-1 198
Frais de personnel	0	0	0	-1 241	-1 241
Frais de fonctionnement	0	0	0	-2 439	-2 439
Produit de cession des immeubles de placement	12 567	0	0	0	12 567
VNC des immeubles cédés	-12 641	0	0	0	-12 641
Résultat de cession des immeubles de placement	-74	0	0	0	-74
Ajustement à la hausse des immeubles de placement	5 904	0	0	0	5 904
Ajustement à la baisse des immeubles de placement	-4 922	-279	-138	0	-5 339
Solde net des ajustements de valeur	982	-279	-138	0	565
Résultat opérationnel net	957	2 133	1 211	-2 439	1 862
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	113	73	0	50	236
Résultat net sur passifs financiers à la juste valeur par le biais de l'état du résultat global	-1 219	-2 031	0	0	-3 251
Intérêts et charges assimilées	-8 935	-1 553	0	-618	-11 105
Coût de l'endettement financier net	-10 042	-3 511	0	-568	-14 121
Résultat avant impôt	-9 085	-1 378	1 211	-3 007	-12 259
Impôts sur les bénéfices					
Impôts différés					
Résultat net de l'ensemble consolidé	-9 085	-1 378	1 211	-3 007	-12 259
Attribuable aux propriétaires de la société mère	-9 085	-1 378	1 211	-3 007	-12 259
Attribuable à la participation ne donnant pas le contrôle	0	0	0	0	0

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE - ACTIF au 31.03.2014

<i>(en milliers d'euros)</i>	PARIS	LYON	MARSEILLE	NON AFFECTE	TOTAL
Actifs corporels	0	0	0	152	152
Immeubles de placement	279 830	0	15 480	0	295 310
Autres actifs non courants	877	0	0	157	1 034
ACTIFS NON COURANTS	280 707	0	15 480	309	296 496
Actifs disponibles à la vente	29 400	0	0	0	29 400
Créances clients	4 619	84	444	0	5 148
Autres créances	4 766	21	0	251	5 038
Charges constatées d'avance	499	0	6	76	581
Trésorerie et équivalents de trésorerie	1 537	293	1	1 139	2 971
ACTIFS COURANTS	40 822	398	451	1 466	43 137
TOTAL ACTIF	321 529	398	15 931	1 775	339 633

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE - ACTIF au 31.03.2013

<i>(en milliers d'euros)</i>	PARIS	LYON	MARSEILLE	NON AFFECTE	TOTAL
Actifs corporels	0	0	0	214	214
Immeubles de placement	288 840	0	15 550	0	304 390
Autres actifs non courants	3 999	0	0	184	4 183
ACTIFS NON COURANTS	292 839	0	15 550	398	308 788
Actifs disponibles à la vente	0	53 590	0	0	53 590
Créances clients	3 972	1 782	0	0	5 754
Autres créances	5 102	588	0	229	5 919
Charges constatées d'avance	528	0	0	93	621
Trésorerie et équivalents de trésorerie	8 041	1 195	988	365	10 589
ACTIFS COURANTS	17 644	57 156	988	687	76 474
TOTAL ACTIF	310 483	57 156	16 538	1 085	385 261

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE - PASSIF au 31.03.2014

<i>(en milliers d'euros)</i>	PARIS	LYON	MARSEILLE	NON AFFECTE	TOTAL
Dettes bancaires	143 238	0	10 500	0	153 738
Autres dettes financières	57 475	0	0	10 177	67 652
Instruments financiers	4 162	0	0	2 440	6 601
PASSIFS NON COURANTS	204 875	0	10 500	12 616	227 991
Part courante des dettes bancaires	19 819	0	1	0	19 820
Part courante des autres dettes financières	9 371	0	0	953	10 323
Part courante des instruments financiers	1 213	0	0	665	1 878
Avances et acomptes	3	98	0	0	100
Dettes fournisseurs	4 821	34	21	127	5 004
Dettes fiscales et sociales	1 366	7	91	307	1 771
Autres dettes	1 833	0	0	42	1 875
Produits constatés d'avance	1 617	0	369	0	1 986
PASSIFS COURANTS	40 043	139	481	2 094	42 757
TOTAL PASSIF (hors capitaux propres)	244 918	139	10 981	14 710	270 748

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE - PASSIF au 31.03.2013

<i>(en milliers d'euros)</i>	PARIS	LYON	MARSEILLE	NON AFFECTE	TOTAL
Dettes bancaires	139 985	0	0	0	139 985
Autres dettes financières	43 023	306	0	10 740	54 069
Instruments financiers	12 511	2 333	0	0	14 843
PASSIFS NON COURANTS	195 518	2 639	0	10 740	208 897
Part courante des dettes bancaires	48 179	28 908	0	0	77 086
Part courante des autres dettes financières	547	396	0	660	1 603
Avances et acomptes	49	9	0	0	57
Dettes fournisseurs	9 073	834	1	601	10 509
Dettes fiscales et sociales	1 043	402	16	491	1 952
Autres dettes	1 993	1 199	0	52	3 244
Produits constatés d'avance	1 231	651	375	0	2 257
PASSIFS COURANTS	62 115	32 398	392	1 805	96 710
TOTAL PASSIF (hors capitaux propres)	257 633	35 037	392	12 545	305 606

1. PRESENTATION DU GROUPE ZÜBLIN IMMOBILIERE 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 2013 au 31 mars 2014 ont été arrêtés le 13 mai 2014 par le Conseil d'Administration.

2. FAITS SIGNIFICATIFS DE L'EXERCICE

L'exercice clos au 31 mars 2014 a été marqué principalement par les faits suivants :

2.1 Gestion locative

Immeuble imagine

En date du 2 août 2013, Züblin Immobilière France et la société Promethean ont conclu un bail de neuf ans (dont six fermes) avec effet au 1^{er} novembre 2013, portant sur une surface de 380 m² au 5^{ème} étage de l'immeuble. Le bail est assorti d'une franchise partielle de loyer de 12 mois. Le loyer annualisé global de ces surfaces ressort à 217,5 K€ (525 €/m² bureau) charges incluses. Les charges qui sont couvertes par le bail sont les suivantes :

- Les charges d'exploitation et de maintenance de l'immeuble ;
- Les services (accueil, conciergerie, gardiennage, etc.) ;
- Les charges de consommation d'énergie, quelles que soient leurs natures (eau, gaz, électricité) et leurs utilisations (commune, privative).

En date du 3 février 2014, le Groupe a reçu la demande de congé du locataire Grass Roots qui prendra effet le 31 décembre 2014.

2.2 Cession de l'immeuble Danica

Le 18 juillet 2013, Züblin Immobilière France a cédé l'immeuble Danica sis au 17/23 avenue Georges Pompidou 69003 Lyon pour un montant net de frais juridiques et honoraires de cession de 57,2 M€.

L'emprunt souscrit auprès de la banque Natixis de 29 M€ a été remboursé le même jour. Il a également été procédé au remboursement du nominal de 8 M€ de l'emprunt souscrit pour le financement de l'immeuble Magellan. Ce montant correspond à la part d'emprunt Natixis à rembourser consécutivement à la vente du Danica pour maintenir un ratio Loan to Value sur le périmètre des actifs financés par Natixis identique avant/après l'opération.

2.3 Mise en vente de l'immeuble Le Chaganne

Züblin Immobilière France a confié à JLL un mandat de vente de l'immeuble Chaganne à Gennevilliers. Compte tenu d'une date estimée de cession effective au 30 septembre 2014, l'immeuble Chaganne a été reclassé dans les actifs disponibles à la vente au 31 mars 2014.

En conséquence de ce reclassement, les financements souscrits au titre de l'immeuble (respectivement 18 M€ auprès d'Aareal et 8 M€ auprès de Züblin Immobilien Holding AG pour les travaux de rénovation) ont été reclassés en dette à court terme au 31 mars 2014.

Compte tenu du remboursement anticipé de l'emprunt Aareal concomitamment à la cession de l'immeuble, la part de juste valeur de l'instrument de couverture de l'emprunt Aareal (swap de taux d'intérêt d'un nominal de 18 M€) correspondant à la période du 30 septembre 2014 jusqu'à sa maturité (soit 1,2 M€) a été recyclée des capitaux propres au compte de résultat au 31 mars 2014.

2.4 Tirage sur les emprunts avec Züblin Immobilien Holding AG

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.

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

- Rémunération de 9,5% l'an (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 Immobilière France à l'ensemble du projet.

L'enveloppe initiale mise à disposition était de 35 M€. Elle a été portée à 43 M€ par un avenant signé le 14 décembre 2012 puis à 48 M€ par avenant du 07 mai 2013.

Le montant cumulé des tirages au 31 mars 2014 s'élève à 43,0 M€ (36,0 M€ au 31 mars 2013).

Emprunt rénovation Imagine avec Züblin Immobilien Holding AG

En date du 12 décembre 2012, Züblin Immobilière France a contracté un emprunt auprès de la société Züblin Immobilien Holding AG afin de compléter le financement de la rénovation de l'immeuble Imagine.

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

- Rémunération de 7,5% l'an (dont 3,5% versés sur une base trimestrielle et 4% capitalisés) ;
- Amortissement de l'emprunt du 31 mars 2015 jusqu'à son échéance le 31 mars 2019.

Le montant mis à disposition par Züblin Immobilien Holding AG est de 10 M€. Au 31 mars 2014, l'emprunt a été entièrement tiré (3,0 M€ tirés au 31 mars 2013).

Pour mémoire, le 20 juillet 2011, un emprunt de 9 MCHF a été mis en place avec 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 rénovation Chaganne avec Züblin Immobilien Holding AG

En date du 12 décembre 2012, Züblin Immobilière France a contracté un emprunt auprès de la société Züblin Immobilien Holding AG afin de financer la rénovation de l'immeuble Chaganne.

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

- Rémunération de 6,5% l'an capitalisés trimestriellement jusqu'à mars 2014 ;
- Amortissement de l'emprunt du 31 mars 2014 jusqu'à son échéance le 31 mars 2019.

Le montant mis à disposition par Züblin Immobilien Holding AG est de 8 M€. Au 31 mars 2014, l'emprunt a été entièrement tiré (2,0 M€ au 31 mars 2013).

Avance de trésorerie avec Züblin Immobilien Holding AG

En date du 2 décembre 2013, Züblin Immobilière France a contracté un emprunt auprès de la société Züblin Immobilien Holding AG afin de couvrir une éventuelle insuffisance de trésorerie compte tenu de la commercialisation en cours des immeubles de l'île de la Jatte.

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

- Rémunération de 10,0% l'an capitalisés trimestriellement jusqu'à la date d'échéance ;
- Remboursement in fine au 30 septembre 2016 (avec possibilité de proroger deux fois un an).

Le montant mis à disposition par Züblin Immobilien Holding AG est de 6,5 M€. Au 31 mars 2014, aucun tirage n'a été effectué.

2.5 Prorogation des emprunts bancaires

En date du 17 décembre 2013, la société Züblin Immobilière France a signé avec Natixis un accord réunissant et prorogeant les emprunts en cours sur les immeubles Imagine et Magellan (respectivement d'un nominal de 40 M€ et 47 M€) en un emprunt de 82 M€ portant sur les immeubles Imagine, Magellan et Salengro jusqu'au 30 juin 2016.

Les principales caractéristiques de cette prorogation sont les suivantes :

- Euribor 3M + marge de 2,25% ;
- Maintien des couvertures de taux existantes jusqu'à leurs échéances sans obligation de prorogation ;
- Amortissement trimestriel à hauteur de 2% l'an de l'encours initial (soit 1 640 K€ l'an).

En date du 21 mars 2014, la société Züblin Immobilière Paris Ouest a signé avec Aareal un accord de prorogation de l'emprunt portant sur les immeubles Newtime et Think (ex Jatte 2) (d'un nominal de 75,8 M€) jusqu'au 1^{er} août 2016.

Les principales caractéristiques de cette prorogation sont les suivantes :

- Euribor 3M + marge de 2,60% (ramenée à 2,00% en cas de location Newtime pour une durée de six ans ferme minimum assurant un Interest Coverage Ratio « ICR » de 1,5) ;
- Maintien de la couverture de taux existante jusqu'à la nouvelle échéance de l'emprunt ;
- Constitution d'une réserve de trésorerie nantie au profit d'Aareal et destinée au paiement des intérêts de l'emprunt et du swap afin d'assurer en permanence un solde du compte supérieur à un montant de 3,6 M€ ;
- Entrée en vigueur des nouvelles conditions au 5 juillet 2014.

Voir 7.1 Engagements donnés pour le détail des engagements donnés au titre des prorogations des emprunts bancaires.

3. PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES

Les états financiers consolidés au 31 mars 2014 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 2014 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 2013, dans la mesure où l'application des normes et interprétations suivantes, obligatoire aux exercices ouverts à compter du 1^{er} avril 2013 dans le référentiel tel qu'adopté par l'Union Européenne de l'IASB est sans incidence significative sur les états financiers consolidés au 31 mars 2014 :

- IFRS 13 « Evaluation à la juste valeur ». L'objectif de la norme est de fournir dans un document unique les règles applicables à l'ensemble des évaluations à la juste valeur requises par les IAS/IFRS. IFRS 13 ne modifie pas les critères d'utilisation de la juste valeur pour le Groupe. Ainsi, les méthodes d'évaluation des experts évaluateurs des actifs immobiliers n'ont pas été impactées par l'adoption de la norme IFRS 13 ;
- IAS 19 : Avantages du personnel ;
- Amendement IFRS 7 : Informations à fournir - compensation des actifs financiers et des passifs financiers ;
- Amendement IAS 1 : Présentation des postes des autres éléments du résultat global (OCI).

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 2013, des amendements et interprétations suivants serait sans incidence significative sur les comptes du Groupe :

Textes adoptés par l'Union Européenne avec une date d'entrée en vigueur postérieure à celle prévue par l'IASB (à compter du 1^{er} janvier 2014¹³), donc non encore applicables dans le référentiel tel qu'endossé par l'Union Européenne :

- IAS 28 : Participations dans des entreprises associées ;
- IFRS 10 : Etats Financiers Consolidés ;
- IFRS 11 : Partenariats ;
- IFRS 12 : Informations à fournir sur les intérêts détenus dans d'autres entités ;
- Amendement IAS 32 : Compensation des actifs financiers et des passifs financiers ;
- Amendements IFRS 9 & IFRS 7 : Date de prise d'effet d'IFRS 9 (applicable à partir du 01/01/2015) ;
- Amendements IFRS 10, IFRS 12, IFRS 27 : Entités d'investissement ;
- Amendements IFRS 10, IFRS 11, IFRS 12 : Dispositions transitoires.

¹³ Applicable au Groupe à compter de l'exercice ouvert le 1^{er} avril 2014

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 2014 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 (6,2% ou 6,9% de la valeur nette vendeur selon le département dans lequel est situé l'immeuble) 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 2014 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 pouvant aller jusqu'à 2 ans en fonction de l'immeuble évalué) ;
- 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 2014, 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 31 mars 2014, 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 2015.

Immeuble Newtime

Au 31 mars 2014, compte tenu de la rénovation réalisée, 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 pour le patrimoine immobilier de Züblin Immobilière France 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 2014, les marchés d'investissement sont restés focalisés sur les marchés principaux et les produits de première qualité (localisation, qualité de l'édifice et bail long terme avec un utilisateur de premier rang). Compte tenu de la commercialisation en cours pour les immeubles rénovés, ce phénomène s'est traduit par une stabilité des hypothèses retenues par l'évaluateur au 31 mars 2014 par rapport au 31 mars 2013 en ce qui concerne les valeurs locatives de marché et les taux de rendements.

Informations additionnelles – IFRS 13

Conformément à l'adoption de cette norme, des informations complémentaires sur les méthodes de valorisation des actifs du Groupe sont publiées. Züblin Immobilière France estime que la juste valeur des immeubles de placement relève d'une classification de niveau 3, car les experts utilisent dans leurs évaluations des données non observables publiquement, telles que les hypothèses de taux de croissance de loyers, les valeurs locatives de marché ou les taux de capitalisation.

Dans le tableau suivant sont présentés certains éléments employés dans l'évaluation de la juste valeur des actifs immobiliers du Groupe :

31.03.2014	Taux de rendement théorique des surfaces utiles	Loyer (€/m ²) (a)	Taux d'actualisation (b)	Taux de capitalisation (c)	TCAM des loyers nets (d)
Max	7,00%	480	7,00%	7,25%	2,00%
Min	5,50%	200	5,50%	5,50%	2,00%
Moyenne pondérée	5,91%	370,5	5,91%	6,46%	2,00%

Les taux de rendement, d'actualisation et de capitalisation sont des moyennes pondérées par les justes valeurs des actifs.

(a) Loyer annuel de marché

(b) Taux utilisé pour actualiser les flux de trésorerie futurs

(c) Taux utilisé pour capitaliser les revenus en année de sortie pour calculer la valeur de sortie de l'actif

(d) Taux de Croissance Annuelle Moyen des loyers nets, déterminé par l'expert (en fonction du modèle DCF, sur 4 à 10 ans).

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 Immeuble 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 ;
- Ou l'immeuble fait l'objet d'une lettre d'intention d'acquisition par un acquéreur potentiel ;
- Et la cession de l'immeuble a été validée lors d'un Conseil d'administration ;
- Et 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, compte-tenu de la décision prise par le conseil d'administration de la cession de l'immeuble, du mandat de vente confié à JLL et d'une date de réalisation de la vente estimée au 30 septembre 2014, Le Chaganne est présenté dans la catégorie des immeubles destinés à être cédés.

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 5,89%) 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.

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 2014, 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.

4. GESTION DES RISQUES FINANCIERS

Le Groupe Züblin Immobilière France attache une importance significative à la gestion active des risques financiers. Le Groupe a élaboré un programme de gestion des risques aux termes duquel les principaux risques inhérents à son activité sont identifiés, évalués et mesurés après prise en compte de facteurs atténuants. Le conseil d'administration est chargé de la supervision des activités de gestion des risques du Groupe et revoit à chacune de ses séances avec le management 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 55% 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.

4.1 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 à périmètre constant (hors immeuble de Lyon) a augmenté de 20,3 M€ sur douze mois au 31 mars 2014 passant d'une valeur hors droits de 304,4 M€ à 324,7 M€.

Toutes choses étant égales 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 2014 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 31.03.14 (en K€)	9 526	4 694	-	-	4 562 - 8 998
Valorisation hors droits des immeubles de placement au 31.03.14 (en K€)	334 236	329 404	324 710	320 148	315 712

L'évaluateur externe retient des hypothèses de vide locatif, notamment pour les espaces rénovés en cours de commercialisation, entre 12 et 24 mois en fonction de l'actif.

4.2 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.

Au 31 mars 2014, les loyers annualisés (22,8 M€ dont 15,2 M€ d'espaces vacants du patrimoine en valeur locative de marché) ne présentent pas d'écart significatif par rapport aux loyers de marché communiqués par l'évaluateur indépendant.

4.3 Autres Risques Financiers

4.3.1 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 2014 ou des exercices précédents

4.3.2 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 2014, les emprunts bancaires d'un nominal de 175,4 M€ se répartissent entre deux partenaires bancaires, Natixis et Aareal, respectivement pour 46,5% et 53,5%.

Le 17 décembre 2013 un accord de prorogation jusqu'au 30 juin 2016 des emprunts existants chez Natixis a été signé pour un nominal de 82,0 M€.

Le 21 mars 2014 un accord de prorogation jusqu'au 1er août 2016 de l'emprunt de 75,8 M€ chez Aareal portant sur les immeubles Newtime et Think (ex Jatte 2) a été signé.

En date du 20 juillet 2011, un prêt de 9,0 MCHF (soit 7,4 M€ au 31 mars 2014) 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 Imagine.

Par avenant du 07 mai 2013, le montant du financement de rénovation de l'immeuble Newtime a été porté à 48,0 M€ (dont 43,0 M€ déjà tirés au 31 mars 2014).

En date du 12 décembre 2012, un prêt de 8,0 M€ (intégralement tiré au 31 mars 2014) a été mis en place pour le financement du projet de rénovation de l'immeuble Chaganne.

En date du 12 décembre 2012, un prêt de 10,0 M€ (intégralement tiré au 31 mars 2014) a été mis en place pour le financement du projet de rénovation de l'immeuble Imagine.

En date du 2 décembre 2013, une avance de trésorerie d'un montant maximum de 6,5 M€ pour une période de deux ans afin de couvrir une éventuelle insuffisance de trésorerie compte tenu de la commercialisation en cours des immeubles de l'île de la Jatte a été mise en place avec Züblin Immobilien Holding AG.

Compte tenu de ces éléments, de la cession de l'immeuble Danica et de la mise en vente de l'immeuble Chaganne anticipée au 30 septembre 2014, le Groupe estime être en mesure de faire face aux échéances financières de l'exercice 2014/2015, quelque soit le vide locatif lié à la commercialisation des immeubles Imagine et Newtime.

Le tableau présentant les obligations contractuelles du Groupe résultant des passifs financiers se trouve dans le chapitre 6 « Instruments financiers ».

Les engagements donnés au titre des financements mis en place sont présentés dans le chapitre 7 « Engagements de Financement et de Garantie ».

4.3.3 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 2014, 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
31.03.2014	+100	2 580	747
	(100)	- 1 439	- 291
31.03.2013	+100	4 833	778
	(100)	- 2 860	- 313

Coût moyen de la dette

Le coût moyen de la dette bancaire de Züblin Immobilière France s'établit à 4,08% au 31 mars 2014 (4,12% au 31 mars 2013). 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 31 mars 2014, le Groupe Züblin a mis en place les financements suivants avec la société Züblin Immobilien Holding AG :

- Un prêt de 9,0 MCHF rémunéré au taux de 5% ;
- Un prêt participatif d'un nominal de 48,0 M€ (dont 43,0 M€ tirés au 31 mars 2014) 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 ;
- Un prêt d'un nominal de 8,0 M€ (intégralement tiré au 31 mars 2014) rémunéré au taux de 6,5% capitalisés trimestriellement jusqu'à mars 2014 ;
- Un prêt d'un nominal de 10,0 M€ pour financer la rénovation de l'immeuble Imagine tiré intégralement au 31 mars 2014, rémunéré au taux de 7,5% (dont 4% capitalisés trimestriellement) ;
- Une avance de trésorerie de 6,5 M€ rémunérée au taux de 10% capitalisés trimestriellement.

4.3.4 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.

4.3.5 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 3,7 M€ au 31 mars 2014 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 2014, le Groupe s'est fixé comme objectif de maintenir ce ratio au dessous d'un seuil de 55% (contre 65% au 31 mars 2013). Le Groupe estime que le niveau de capitaux propres qui permet de satisfaire cet objectif assure une notation de crédit suffisante tout en fournissant un effet de levier pour développer l'activité du Groupe et d'optimiser 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 :

- Ajustement des versements de dividendes et remboursements de capital ;
- Emission de nouvelles actions ;
- Remboursement partiel des emprunts.

Au 31 mars 2014, le ratio LTV du Groupe, tel que défini ci-dessus, est de 51,39% (56,03% au 31 mars 2013).

Le ratio d'endettement global (prêts intragroupe inclus) est de 73,85% (69,90% au 31 mars 2013).

5. NOTES ET COMMENTAIRES

Note 0 – Périmètre de consolidation

Le périmètre de consolidation est constitué :

- de la société Züblin Immobilière France – société mère ;
- de sa filiale Züblin Immobilière Paris Ouest 1 SAS– pourcentage d'intérêt et de contrôle : 100 % ;
- 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 sont, de ce fait, 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 :

31.03.2014

	K€	%
Faurecia	2 405	31%
Europ Assistance	2 025	26%
Ville de Marseille	1 493	19%
Autres	1 910	24%
Total	7 833	100%

31.03.2013

	K€	%
Faurecia	2 246	24%
Europ Assistance	1 856	20%
Ville de Marseille	1 454	15%
Autres	3 901	41%
Total	9 458	100%

Note 2 – Coût de l'endettement financier net

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

En K€	31.03.2014	31.03.2013
Charges financières		
Charges financières liées au financement bancaire	-10 056	-10 488
Charges d'intérêts sur ORA	-132	-159
Charge d'intérêts sur emprunts ZIHAG	-863	-377
Intérêts sur réserve indisponible porteur de l'ORA	-23	-30
Mali sur achat d'actions propres	0	-31
Résultat net sur passifs financiers à la juste valeur par le biais de l'état du résultat global	0	-3 251
Pertes de change nets de la variation de JV de la couverture	-30	-22
Actualisation des dépôts de garantie	-53	0
Total charges financières	-11 157	-14 356
Produits financiers		
Intérêts financiers	14	77
Actualisation des dépôts de garantie	0	72
Gains nets sur passifs financiers à la juste valeur par le biais de l'état du résultat global	145	0
Gains de change nets de la variation de JV de la couverture	0	0
Autres	0	87
Total des produits financiers	159	236
Coût de l'endettement financier net	-10 998	-14 120

Résultat par actions

	31.03.2014	31.03.2013
Résultat net de l'ensemble consolidé (en K€)	-16 989	-12 259
Nombre d'actions ordinaires majoré des actions ordinaires potentielles* dilutives à la clôture (actions propres déduites)	12 385 195	12 382 369
Résultat net dilué par action (en €)	-1,37	-0,99
Nombre d'actions ordinaires majoré des actions ordinaires potentielles* dilutives à la clôture	12 401 801	12 401 801
Résultat net par action (en €)	-1,37	-0,99

* Les actions potentielles auxquelles il est fait référence au 31.03.2014 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 2012 et le 31 mars 2014 est la suivante :

En K€	Valeur 31.03.12	Incidence des investissements	Autres variations	Variation de juste valeur	Valeur 31.03.13	Incidence des investissements	Capitalisation des intérêts	Autres variations	Reclassement	Cession	Variation de juste valeur	Valeur 31.03.14
Newtime	80 330	38 766	0	5 408	126 470	13 056	4 077	0	0	0	-6 683	136 920
Think (ex.Jatte 2)	33 740	33	0	57	33 830	263	0	0	0	0	-43	34 050
Imagine	46 760	8 952	-109	439	56 110	6 399	58	20	0	0	-1 666	60 920
Le Chaganne	25 870	1 585	0	-2 494	25 000	6 296	143	0	-29 400	0	-2 039	0
Suresnes	12 610	31	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Le Magellan	49 920	129	-191	-2 428	47 430	507	0	-10	0	0	13	47 940
Le Danica	52 840	645	384	-279	0	0	0	0	0	0	0	0
Le Salengro	15 680	8	0	-138	15 550	2	0	0	0	0	-72	15 480
Total immeubles de placement	317 750	50 148	85	565	304 390	26 522	4 278	10	-29 400	0	-10 490	295 310
Le Chaganne					0				29 400			29 400
Le Danica	0	0	0	0	53 590	834	0	252	0	-54 676	0	0
Total actifs disponibles à la vente	0	0	0	0	53 590	834	0	252	29 400	-54 676	0	29 400

Note 4 – Autres actifs non courants

Sont compris dans les autres actifs non courants:

- 877 K€, part à plus d'un an du montant de 3 729 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 2016 (voir 7.1 « Engagements donnés ») (3 799 K€ au 31 mars 2013) ;
- 147 K€ bloqués dans le cadre du contrat de liquidité conclu avec Natixis en date du 11 juin 2012 (146 K€ au 31 mars 2013).

Note 5 – Créances clients

Au 31 mars 2014 le montant de 5 148 K€ est notamment composé par la facturation des loyers et accessoires du 2ème trimestre 2014 (environ 2,9 M€) dont l'impact est neutralisé par des produits constatés d'avance.

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

Aucune créance au 31 mars 2014 ne présente d'antériorité et de risque d'irrecouvrabilité significatifs.

en K€	31.03.2014	31.03.2013
Créances clients brutes	5 148	5 754
Dépréciation des créances		
Créances clients nettes	5 148	5 754

Note 6 – Autres créances

Elles se décomposent comme suit :

en K€	31.03.2014	31.03.2013
Appel charges gestionnaires	9	1 052
Compte réserve de trésorerie *	2 853	2 124
TVA	1 161	2 521
Autres créances	1 015	222
Autres créances, valeur brute	5 038	5 919

(*) 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 tombée d'intérêts de l'emprunt de la société Züblin Immobilière Paris Ouest (voir 7.1 « Engagements donnés »)

Note 7 – Charges constatées d'avance

Les charges constatées d'avance d'un montant de 581 K€ (621 K€ au 31 mars 2013) correspondent à des charges d'exploitation (assurances et taxes).

Note 8 – Trésorerie et équivalent de trésorerie

en K€	31.03.2014	31.03.2013
Banque	1 951	9 572
Placement financier à court terme	1 020	1 017
Trésorerie et équivalent de trésorerie	2 971	10 589

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 milliers d'euros) :

en K€	31.03.2014
Obligations remboursables en actions - 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 31.03.14 de la composante dette »).

Note 10 – Dettes bancaires

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

En K€	31.03.2014	31.03.2013
< à 1 mois	33	32
entre 1 à 3 mois	416	10
> à 3 mois	19 371	77 045
Total Passifs courants	19 820	77 086
1 à 3 ans	153 738	122 058
3 à 5 ans	0	17 926
Plus de cinq ans	0	0
Total Passifs non courants	153 738	139 985
Total	173 558	217 071

Taux d'intérêt moyen **4,08%** **4,12%**
(après prise en compte des instruments de couverture)

Note 11 – Autres dettes financières

En K€ -Autres dettes financières au 31 mars 2014

Nature	Terme	Conditions	Solde au 31.03.14							
			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	869		869	679	190	106	44	39
Emprunts ZIHAG			25 932		25 932	8 269	17 664	8 631	9 033	
Emprunt participatif		TIE 9,64% (1)	44 222	2 780	47 002		47 002	47 002		
ORA - composante "dettes" (2)			2 527	79	2 606	667	1 939	1 262	677	
Sommes mises en réserve au profit du porteur de l'ORA			750	107	857		857		857	
SWAP - instrument de couverture de taux d'intérêt				709	709	709				
Total autres dettes financières			74 301	3 674	77 975	10 323	67 652	57 001	10 611	39

En K€ -Autres dettes financières au 31 mars 2013

Nature	Terme	Conditions	Solde au 31.03.13							
			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	1 223		1 223	177	1 046	1 007	39	
Emprunts ZIHAG			12 393	63	12 455		12 455	7 380		5 075
Emprunt participatif		TIE 9,78% (1)	35 870	1 338	37 207		37 207	37 207		
ORA - composante "dettes" (2)			3 087	97	3 184	657	2 527	1 204	1 323	
Sommes mises en réserve au profit du porteur de l'ORA			750	83	833		833		833	
SWAP - instrument de couverture de taux d'intérêt				769	769	769				
Total autres dettes financières			53 322	2 349	55 672	1 603	54 069	46 798	2 195	5 075

(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 31.03.14.

(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 6 « Instruments financiers »

Note 13 – Dettes Fournisseurs

Le poste Dettes Fournisseurs s'élève à 5 004 K€ au 31 mars 2014 (10 509 K€ au 31 mars 2013). Ce poste est principalement constitué de factures liées aux projets de rénovations dont une partie des règlements sont intervenus dans le mois suivant la clôture.

Note 14 – 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€	31.03.2014	31.03.2013
Charges fiscales à payer	740	551
TVA à décaisser	5	10
TVA collectée	852	1 153
Dettes provisionnées / congés et primes	53	126
Organismes sociaux et avances aux salariés	121	112
Total	1 771	1 952

Ces dettes sont à échéance à moins d'un an.

Note 15 – Autres dettes – passifs courants

Les autres dettes s'élèvent à 1 875 K€ au 31 mars 2014 (3 244 K€ au 31 mars 2013). Elles correspondent essentiellement aux appels de charges auprès des locataires

Note 16 – Produits constatés d'avance

Les produits constatés d'avance s'élève à 1 986 K€ au 31 mars 2014 (2 257 K€ au 31 mars 2013). Ils correspondent principalement à la facturation des loyers du 2^{ème} trimestre 2014.

6. INSTRUMENTS FINANCIERS

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

En K€		Valeur comptable		Juste valeur		Ecart	
		31.03.2014	31.03.2013	31.03.2014	31.03.2013	31.03.2014	31.03.2013
Actifs financiers							
Banque	Cash	1 951	9 572	1 951	9 572	-	-
Placement financier court terme	Option juste valeur par résultat	1 020	1 017	1 020	1 017	-	-
Autres actifs non courants	Prêts et créances	1 034	4 183	1 034	4 183	-	-
Instruments financiers dérivés	Cash flow hedge	-	-	-	-	-	-
Créances clients et autres créances	Prêts et créances	10 767	12 295	10 767	12 295	-	-
Passifs financiers							
Dettes bancaires	Passif au coût amorti	173 558	217 071	173 558	217 071	-	-
Dettes bancaires	Cash	-	-	-	-	-	-
Composante Dette de l'ORA	Passif au coût amorti	2 606	3 184	2 606	3 184	-	-
Autres dettes financières	Passif au coût amorti	75 369	52 488	75 369	52 488	-	-
Instruments financiers dérivés	Cash flow hedge	8 480	14 843	8 480	14 843	-	-
Dettes fournisseurs et autres dettes	Passif au coût amorti	10 736	18 020	10 736	18 020	-	-

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 2014 comme au 31 mars 2013, l'ensemble des instruments financiers du Groupe sont de niveau 2.

Le tableau suivant présente la valorisation du portefeuille de swaps de taux d'intérêts au 31 mars 2014 :

En K€	Nominal au 31.03.14	Valorisation au 31.03.14
1 à 12 mois	75 000	-1 573
1 à 3 ans		
3 à 5 ans	75 700	-3 801
Plus de 5 ans		
Total couverture de flux de trésorerie	150 700	-5 374
1 à 12 mois	30 000	-665
1 à 3 ans	47 000	-2 440
3 à 5 ans		
Plus de 5 ans		
Total swaps position isolée	77 000	-3 105

La valorisation des swaps de taux d'intérêts au 31 mars 2014 est présentée hors intérêts courus

Le tableau suivant présente l'échéancier des passifs financiers du Groupe au 31 mars 2014, sur la base des engagements de flux de trésorerie contractuels non actualisés :

En K€ - échu	Montant nominal au 31.03.14	< 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	175 378	6 929	19 640	7 258	155 738	-	-	-	-
ORA	2 527	122	588	158	1 262	33	677		
Sommes mises en réserves (ORA)	857					83	857		
Emprunts ZIHAG	25 932	1 010	8 269	1 663	8 631	1 768	9 033		
Emprunt participatif	47 002	1 381		4 454	47 002				
Dépôts et cautionnements	961		728		124		54		54
Dettes fournisseurs et autres dettes	10 736		10 736						

Détail des échéances à moins d'un an :

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		826	410	5 876	19 230
ORA					122	588
Sommes mises en réserves (ORA)						
Emprunt ZIHAG				319	164	8 104
Emprunt participatif				336		1 044
Dépôts et cautionnements		23				656
Dettes fournisseurs et autres dettes			10 736			

7. ENGAGEMENTS DE FINANCEMENT ET DE GARANTIE

7.1 Engagements donnés

7.1.1 Engagements au titre des emprunts bancaires

Au titre des financements bancaires des actifs immobiliers, Züblin Immobilière France et sa filiale 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 Züblin Immobilière Paris Ouest détenus par Züblin Immobilière France.

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

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 sa filiale 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 sa filiale 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, Think (ex Jatte 2))	-	-
Aareal	Financement Le Chaganne (Gennevilliers)	-	-
Natixis	Financement Imagine, Magellan et Salengro (Neuilly sur seine, Nanterre et Marseille)	LTV périmètre ¹⁴ <70% jusqu'au 30.09.14 et <65% au-delà ; LTV consolidé ¹⁵ <65%	110%

Remboursements obligatoires :

En cas de cession d'actif financé par Natixis et tant que le périmètre LTV est supérieur ou égal à 55%, le Groupe s'est engagé à rembourser le crédit à hauteur du plus élevé de 100% du produit net de cession et 110% du montant de crédit alloué à l'immeuble cédé (soit 40,0 M€ pour Imagine, 31,5 M€ pour Magellan et 10,5 M€ pour Salengro).

Une fois le LTV Périmètre inférieur à 55%, le remboursement obligatoire du crédit doit être effectué à hauteur du plus élevé de 60% du produit net de cession et 110% du montant de crédit alloué à l'immeuble cédé.

En cas de cession de l'immeuble Newtime, le Groupe a obligation de rembourser l'intégralité de l'emprunt (soit 75,8 M€).

En cas de cession de l'immeuble Think (ex Jatte 2), le Groupe a obligation de rembourser la quote part de l'emprunt allouée à l'immeuble (soit 21,9 M€).

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.

Dans le cadre de l'avenant signé le 21 mars 2014, Züblin Immobilière Paris Ouest s'est engagée à fournir à Aareal avant le 31 juillet 2014 un ensemble de documents relatifs à l'achèvement et à la conformité de la rénovation de l'immeuble Newtime.

Au 31 mars 2014, Züblin Immobilière France et sa filiale 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€. Au 31 mars 2014, un montant de travaux de 650 K€ a été réalisé.

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 2014, compte tenu d'une hypothèse d'exercice de l'option d'achat au 31 décembre 2014, la valeur de l'option d'achat ressort à environ 13,9 M€

¹⁴ LTV périmètre = (encours du prêt Natixis) / (valeur d'expertise hors droits des immeubles financés (Imagine, Magellan et Salengro))

¹⁵ LTV consolidé = (dette financière du Groupe - emprunts avec la maison mère - trésorerie et des équivalents de trésorerie) / (valeur d'expertise hors droits du patrimoine immobilier du Groupe)

7.2 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 2014, ces engagements se présentent de la façon suivante :

Exercice	Selon fin de bail		Selon prochaine option de sortie	
	Engagements locatifs K€	% du total	Engagements locatifs K€	% du total
2014/2015	7 575	16%	7 475	22%
2015/2016	7 399	16%	6 999	20%
2016/2017	6 988	15%	6 463	19%
2017/2018	5 894	13%	4 980	14%
2018/2019	5 593	12%	3 033	9%
2019/2020	5 469	12%	2 326	7%
2020/2021	4 980	11%	2 200	6%
2021/2022	1 933	4%	1 100	3%
2022 +	126	0%	-	0%
	45 957	100%	34 576	100%

Par ailleurs, les garanties bancaires reçues des locataires s'élèvent au 31 mars 2014 à 615 K€.

8. INFORMATIONS SUR LES PARTIES LIEES

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 hors droits des actifs immobiliers. Les honoraires facturés au titre de l'exercice clos au 31 mars 2014 s'élèvent à 341 K€.

8.2 Transactions avec les autres parties liées

Rémunération du Directeur général :

Les modalités de la rémunération annuelle du Directeur général de la Société sont les suivantes :

- 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 a souscrit pour le compte du Directeur général une assurance « garantie chômage chef d'entreprise », dont la cotisation annuelle est de 22 015 € pour l'année 2013 ;
- 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 au-delà de l'objectif fixé par le conseil d'administration (6% pour l'exercice 2014-2015).

Au titre de la période du 1^{er} avril 2013 au 31 mars 2014, le Directeur général a perçu une rémunération fixe cumulée brute de 240 000 €.

Aucune rémunération variable n'a été octroyée au Directeur général de la Société au titre de l'exercice clos au 31 mars 2014.

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 de 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 26 juin 2013 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 2014.

Au titre de la période du 1^{er} avril 2013 au 31 mars 2014, le montant des jetons de présence comptabilisé en charge s'est élevé à 52 500 €.

9. 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.

Litige relatif aux travaux de rénovation de l'immeuble Imagine

En date du 06 novembre 2013, la société BLI, attributaire du lot de rénovation des façades de l'immeuble Imagine, a assigné en référé Züblin Immobilière France devant le tribunal de commerce de Nanterre concernant un litige portant sur un montant de 191 K€ TTC. La Société conteste le bien fondé de la demande de BLI.

Evolution du capital

	Capital social en K€ (*)	Nombre d'actions (*)
Capital social au 31.03.12	17 055	9 745 551
Capital social au 31.03.13	17 055	9 745 551
Capital social au 31.03.14	17 055	9 745 551

(*) Informations incluant les actions d'auto-détention

Répartition du capital

La répartition du capital au 31 mars 2014 se présente comme suit :

Base non diluée	31.03.2014		31.03.2013	
	Nombre de titres	%	Nombre de titres	%
Groupe Züblin Immobilien	5 765 375	59,16%	5 765 375	59,16%
Administrateurs et dirigeants (*)	45 941	0,47%	45 943	0,47%
Autodétention	16 606	0,17%	19 432	0,20%
Public (**)	3 917 629	40,20%	3 914 801	40,17%
Total	9 745 551	100,00%	9 745 551	100,00%

Base diluée	31.03.2014		31.03.2013	
	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 31 mars 2014, 10 625 actions Züblin Immobilière France, et Monsieur Pierre Essig, Directeur général de la Société et administrateur, détient au 31 mars 2014, 29 307 actions Züblin Immobilière France, et Monsieur Bruno Schefer, administrateur de la Société, détient au 31 mars 2014, 5 958 actions Züblin Immobilière France, et Monsieur Andrew Walker, administrateur de la Société, détient au 31 mars 2014, 48 actions Züblin Immobilière France. Le solde restant correspondant à 3 actions est détenu par trois autres administrateurs de la Société.

(**) 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 12 octobre 2012 avoir franchi le seuil de 10% à la hausse et détenir à cette date 10,02% 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 31 mars 2014.

Evénements postérieurs à la clôture

Néant

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDÉS

Aux Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 mars 2014, 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.

I. Opinion sur les comptes consolidés

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

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

II. Justification des appréciations

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.
- Le paragraphe 4.3.2 « Risque de liquidité » du chapitre 4 « Gestion des risques financiers » de l'annexe aux comptes consolidés décrit les raisons pour lesquelles le groupe estime être en mesure de faire face aux échéances financières de l'exercice 2014/2015. Sur la base de nos travaux et des

informations qui nous ont été communiquées à ce jour, et dans le cadre de notre appréciation des principes comptables suivis par votre groupe, nous estimons que la note de l'annexe donne une information appropriée sur la situation du groupe au regard de ses échéances financières.

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

III. Vérification spécifique

Nous avons également procédé, conformément aux normes 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.

Olivet et Paris-La Défense, le 16 mai 2014

Les Commissaires aux Comptes

FCN
Jean-Michel Rouzee

ERNST & YOUNG et Autres
Nathalie Cordebar

COMPTES ANNUELS AU 31 MARS 2014

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 2014

ACTIF	31/03/2014			31/03/2013
	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	71 934 944		71 934 944	87 928 662
- Constructions	141 197 439	65 340 347	75 857 092	85 324 833
- Installations techniques, outillages et matériels industriels				
- Autres immobilisations corporelles	82 296	82 261	35	2 602
- Immobilisations corporelles en cours	571 364		571 364	13 641 057
- Avances et acomptes				
Immobilisations financières (a)				
- Autres participations	61 845 942	12 705 628	49 140 314	52 430 674
- Prêts	7 660		7 660	
- Autres Immobilisations financières	399 077		399 077	400 611
Total (1)	276 042 077	78 131 590	197 910 487	239 728 440
Avances et acomptes versés sur commandes	114 605		114 605	199 714
Créances (b)				
- Créances clients et comptes rattachés	5 532 972		5 532 972	5 698 554
- Autres créances	679 275		679 275	2 338 179
- Capital souscrit, appelé non versé				
Valeurs mobilières de placement (dont act. prop. :)				
Instruments de trésorerie	366 686	357 865	8 821	36 475
Disponibilités	2 765 105		2 765 105	9 483 083
Charges constatées d'avance (b)	426 734		426 734	737 298
Total (2)	9 885 377	357 865	9 527 512	18 493 303
Charges à répartir sur plusieurs exercices	140 164		140 164	181 961
Ecart de conversion actif	21 823		21 823	21 854
Total général	286 089 441	78 489 455	207 599 986	258 425 557

(a) Dont à moins d'un an 406 707

(b) Dont à plus d'un an 165 962

PASSIF	31/03/2014	31/03/2013
Capitaux propres		
- Capital social (Dont versé : 17 054 714)	17 054 714	17 054 714
- Primes d'émission, de fusion, d'apport	44 154 498	44 154 498
- Ecart de réévaluation		
- Réserve légale	111 759	111 759
- Réserves statut. ou contractuelles		
- Réserves réglementées	833 290	801 163
- Autres réserves		
- Report à nouveau	-11 727 376	-1 767 347
- Résultat de l'exercice : bénéf. (+) perte (-)	-13 362 383	-9 960 029
Acomptes sur dividendes		
Total (1)	37 064 502	50 394 759
Autres fonds propres		
- Produits des émissions de titres particip.		
- Avances conditionnées		
Total (2)		
Provisions pour risques et charges		
- Provisions pour risques	21 823	21 854
- Provisions pour charges		
Total (3)	21 823	21 854
Dettes (a)		
- Emprunts obligataires convertibles		
- Autres emprunts obligataires	35 959 068	35 959 068
- Emprunts auprès établis. de crédit	99 628 527	142 041 971
- Emprunts et dettes financières divers	26 893 553	18 172 327
- Avances et acomptes		
- Dettes fournisseurs et comptes rattachés	1 409 705	3 571 410
- Dettes fiscales et sociales	1 210 243	1 404 238
- Dettes sur immob. et comptes rattachés	278 592	511 645
- Autres dettes	2 811 335	3 766 995
- Dettes diverses		
- Produits constatés d'avance	1 985 943	2 243 990
Total (4)	170 176 966	207 671 644
Ecart de conversion - passif (5)	336 694	337 299
Total général (1 à 4)	207 599 986	258 425 557
(a) Dont à moins d'un an	36 830 058	56 588 272

	31/03/2014	31/03/2013
Produits d'exploitation		
Chiffre d'affaires	9 632 645	14 037 623
Reprises sur amortissements et provisions, transfert de charges	2 246 302	1 679 320
Autres produits	19	3 315
Total des produits d'exploitation (1)	11 878 966	15 720 258
Charges d'exploitation		
Achats de matières et autres approv.		
Autres achats et charges externes	7 277 936	9 853 041
Impôts, taxes et versements assimilés	876 332	1 667 215
Salaires et traitements		
Charges sociales	5 268	16 495
- dot. aux amortissements	5 469 074	5 841 210
Dotations d'exploitations :		
- charges à répartir		
Sur Immobilisations - dot. aux provisions		684 680
Pour risques & charges - dot. aux provisions		
Autres charges	52 548	57 609
Total des charges d'exploitation (2)	13 681 158	18 120 250
A - RESULTAT D'EXPLOITATION (1-2)	-1 802 192	-2 399 992
Produits financiers		
Produits financiers de participations (a)		165 534
Autres intérêts et produits assimilés (a)	302 342	153 956
Reprises sur provisions et transferts de charges	130 895	1 098 101
Différences positives de change		1 186
Produits nets sur cessions de V.M.P.		
Total des produits financiers (3)	433 237	1 418 777
Charges financières		
Dotations financières aux amortissements et provisions	11 475 773	517 173
Intérêts et charges assimilées (b)	9 560 423	8 396 610
Différences négatives de change	1 703	1 365
Total des charges financières (4)	21 037 899	8 915 148
B - RESULTAT FINANCIER (3-4)	-20 604 662	-7 496 371
C - RESULTAT COURANT AVANT IMPOTS (1-2+3-4)	-22 406 855	-9 896 363
Produits exceptionnels :		
Produits exceptionnels sur opérations de gestion	12 420	
Produits exceptionnels sur opération en capital	58 430 417	92 992
Reprises sur provisions et transferts de charges		
Total des produits exceptionnels (5)	58 442 837	92 992
Charges exceptionnelles :		
Charges exceptionnelles sur opérations de gestion	45 721	
Charges exceptionnelles sur opérations en capital	49 352 645	156 657
Dotations exceptionnelles aux amortissements et provisions		
Total des charges exceptionnelles (6)	49 398 366	156 657
D - RESULTAT EXCEPTIONNEL (5-6)	9 044 471	-63 665
Impôts sur les bénéfices (7)		
TOTAL DES PRODUITS (1+3+5)	70 755 040	17 232 026
TOTAL DES CHARGES (2+4+6+7)	84 117 423	27 192 054
E - BENEFICE OU PERTE (total des produits - total des charges)	-13 362 383	-9 960 029

(a) Dont produits concernant les entreprises liées

299 823

316 800

(b) Dont intérêts concernant les entreprises liées

1 087 326

483 723

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 207 599 986 € et au compte de résultat de l'exercice présenté sous forme de liste, dont le chiffre d'affaires est de 9 632 645 € et dégageant une perte de 13 362 383 €.

L'exercice a une durée de 12 mois, couvrant la période du 1^{er} avril 2013 au 31 mars 2014.

1. FAITS CARACTERISTIQUES DE L'EXERCICE

L'exercice clos au 31 mars 2014 a été marqué principalement par les faits suivants :

1.1 Gestion locative

Immeuble Imagine

En date du 2 août 2013, Züblin Immobilière France et la société Promethean ont conclu un bail de neuf ans (dont six fermes) avec effet au 1^{er} novembre 2013, portant sur une surface de 380 m² au 5^{ème} étage de l'immeuble. Le bail est assorti d'une franchise partielle de loyer de 12 mois. Le loyer annualisé global de ces surfaces ressort à 217,5 K€ (525 €/m² bureau) charges incluses. Les charges qui sont couvertes par le bail sont les suivantes :

- Les charges d'exploitation et de maintenance de l'immeuble ;
- Les services (accueil, conciergerie, gardiennage, etc.) ;
- Les charges de consommation d'énergie, quelles que soient leurs natures (eau, gaz, électricité) et leurs utilisations (commune, privative).

En date du 3 février 2014, le Groupe a reçu la demande de congé du locataire Grass Roots qui prendra effet le 31 décembre 2014.

1.2 Cession de l'immeuble Danica

Le 18 juillet 2013, Züblin Immobilière France a cédé l'immeuble Danica sis au 17/23 avenue Georges Pompidou 69003 Lyon pour un montant net de frais juridiques et honoraires de cession de 57,2 M€.

L'emprunt souscrit auprès de la banque Natixis de 29 M€ a été remboursé le même jour. Il a également été procédé au remboursement du nominal de 8 M€ de l'emprunt souscrit pour le financement de l'immeuble Magellan. Ce montant correspond à la part d'emprunt Natixis à rembourser consécutivement à la vente du Danica pour maintenir un ratio Loan to Value sur le périmètre des actifs financés par Natixis identique avant/après l'opération.

1.3 Mise en vente de l'immeuble Le Chaganne

Züblin Immobilière France a confié à JLL un mandat de vente de l'immeuble Chaganne à Gennevilliers. Compte tenu d'une date estimée de cession effective au 30 septembre 2014, les financements souscrits au titre de l'immeuble (respectivement 18 M€ auprès d'Aareal et 8 M€ auprès de Züblin Immobilien Holding AG pour les travaux de rénovation) ont été reclassés en dette à court terme au 31 mars 2014.

Compte tenu du remboursement anticipé de l'emprunt Aareal concomitamment à la cession de l'immeuble, la part de juste valeur de l'instrument de couverture de l'emprunt Aareal (swap de taux d'intérêt d'un nominal de 18 M€) correspondant à la période du 30 septembre 2014 jusqu'à sa maturité (soit 1,2 M€) a été recyclée des capitaux propres au compte de résultat au 31 mars 2014.

1.4 Tirage sur les emprunts avec Züblin Immobilien Holding AG

Emprunt rénovation Imagine avec Züblin Immobilien Holding AG

En date du 12 décembre 2012, Züblin Immobilière France a contracté un emprunt auprès de la société Züblin Immobilien Holding AG afin de compléter le financement de la rénovation de l'immeuble Imagine. Cet emprunt qui est tiré au fur et à mesure des besoins en financement du projet présente les caractéristiques suivantes :

- Rémunération de 7,5% l'an (dont 3,5% versés sur une base trimestrielle et 4% capitalisés) ;
- Amortissement de l'emprunt du 31 mars 2015 jusqu'à son échéance le 31 mars 2019.

Le montant mis à disposition par Züblin Immobilien Holding AG est de 10 M€. Au 31 mars 2014, l'emprunt a été entièrement tiré (3,0 M€ tirés au 31 mars 2013).

Pour mémoire, le 20 juillet 2011, un emprunt de 9 MCHF a été mis en place avec 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 rénovation Chaganne avec Züblin Immobilien Holding AG

En date du 12 décembre 2012, Züblin Immobilière France a contracté un emprunt auprès de la société Züblin Immobilien Holding AG afin de financer la rénovation de l'immeuble Chaganne. Cet emprunt qui est tiré au fur et à mesure des besoins en financement du projet présente les caractéristiques suivantes :

- Rémunération de 6,5% l'an capitalisés trimestriellement jusqu'à mars 2014 ;
- Amortissement de l'emprunt du 31 mars 2014 jusqu'à son échéance le 31 mars 2019.

Le montant mis à disposition par Züblin Immobilien Holding AG est de 8 M€. Au 31 mars 2014, l'emprunt a été entièrement tiré (2,0 M€ au 31 mars 2013).

Avance de trésorerie avec Züblin Immobilien Holding AG

En date du 2 décembre 2013, Züblin Immobilière France a contracté un emprunt auprès de la société Züblin Immobilien Holding AG afin de couvrir une éventuelle insuffisance de trésorerie compte tenu de la commercialisation en cours des immeubles de l'île de la Jatte. Cet emprunt qui sera tiré au fur et à mesure des besoins en trésorerie présente les caractéristiques suivantes :

- Rémunération de 10,0% l'an capitalisés trimestriellement jusqu'à la date d'échéance ;
- Remboursement in fine au 30 septembre 2016 (avec possibilité de proroger deux fois un an).

Le montant mis à disposition par Züblin Immobilien Holding AG est de 6,5 M€. Au 31 mars 2014, aucun tirage n'a été effectué.

1.5 Prorogation des emprunts bancaires

En date du 17 décembre 2013, la société Züblin Immobilière France a signé avec Natixis un accord réunissant et prorogeant les emprunts en cours sur les immeubles Imagine et Magellan (respectivement d'un nominal de 40 M€ et 47 M€) en un emprunt de 82 M€ portant sur les immeubles Imagine, Magellan et Salengro jusqu'au 30 juin 2016.

Les principales caractéristiques de cette prorogation sont les suivantes :

- Euribor 3M + marge de 2,25% ;
- Maintien des couvertures de taux existantes jusqu'à leurs échéances sans obligation de prorogation ;
- Amortissement trimestriel à hauteur de 2% l'an de l'encours initial (soit 1 640 K€ l'an).

1.6 Züblin Immobilière Verdun Flourens

A la suite de la cession de l'immeuble Horizon Défense, la société Zublin Immobilière Verdun Flourens a fait l'objet d'une transmission universelle du patrimoine à la société Zublin Immobilière France par décision du 22 mars 2013. Cette transmission universelle du patrimoine a pris effet juridiquement après le délai légal d'opposition des créanciers prévu par l'article 1844-5 du Code Civil de 30 jours à compter de la publication légale, soit le 29 avril 2013.

1.7 Résultat exceptionnel

Au 31 mars 2014, le résultat exceptionnel de la Société est un profit de 9 044 K€. Il correspond principalement à la valeur nette comptable de toutes les immobilisations sorties au cours de l'exercice pour un montant de 49 348 K€ ainsi que du produit de cession concernant ces sorties d'immobilisations d'un montant de 58 430 K€.

2. PRINCIPES COMPTABLES ET METHODES D'EVALUATION

(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

a) 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.

b) 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

c) 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.

d) 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 :

a) 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 : 61 346 K€ dont 677 K€ relatifs aux frais d'acquisitions ;
- Züblin Immobilière France Asset Management : 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.

b) Actions Propres et contrat de liquidité

Depuis le 11 juin 2012, la Société a confié à Natixis la mise en œuvre d'un contrat de liquidité. A la clôture, les moyens suivants figuraient au compte de liquidité : 16 606 actions Züblin Immobilière France et 147 K€.

c) Dépôts de garantie

Les dépôts de garantie s'élèvent à 204 K€ et concernent principalement la location d'espaces tampons dans le cadre de la réalisation des travaux d'agencements de l'immeuble Le Chaganne.

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 est enregistrée pour couvrir les risques et charges probables mais dont la réalisation et l'échéance ou le montant seront incertains.

3. NOTES ET COMMENTAIRES

3.1 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		15 993 718	71 934 944
Constructions	158 038 142	25 919 484	42 760 186	141 197 440
Installations techniques, matériel et outillage industriels	0		0	0
Matériel de bureau et informatique, Mobilier	82 297		0	82 297
Immobilisations corporelles en cours	13 641 057	14 038 060	27 107 753	571 364
Autres participations	56 178 733	12 492 163	6 824 954	61 845 942
Prêts, autres immobilisations financières	400 610	6 127	0	406 737
Total BRUT	316 272 854	52 455 834	92 686 611	276 042 077

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	33 998 004	5 466 507	10 594 446	28 870 065
Installation générales agencements	0	0	0	0
Matériel de bureau et informatique, Mobilier	79 695	2 567	0	82 262
Provisions pour dépréciation				
Total amortissements	34 081 053	5 469 074	10 594 446	28 955 681

Ventilation des dotations de l'exercice	Amortissements linéaires	Amortissements dégressifs	Amortissements exceptionnels	Amortissements dérogatoires
Construction sur sol propre	5 466 507			
Installation techniques matériel outillage industriel	0			
Matériel de bureau informatique mobilier	2 567			
Total amortissements	5 469 074	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	181 961		41 797	140 164
Total amortissements	181 961	0	41 797	140 164

NOTE 3 - Provisions

Provisions pour risques et charges	En début de période	Augmentations	Diminutions	En fin de période
Pertes de change	21 854	0	30	21 823
Total	21 854	0	30	21 823

Provisions pour dépréciations	En début de période	Augmentations	Diminutions	En fin de période
Sur immobilisations corporelles	38 715 303	0	2 245 022	36 470 281
Sur titres de participations	3 748 059	11 406 291	2 448 722	12 705 628
Autres dépréciations	330 180	27 685		357 865
Total provisions	42 793 542	11 433 976	4 693 744	49 533 774
Dont dotations et reprises d'exploitation financières		0	2 245 022	
		11 433 976	130 895	

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			
Prêts	7 660	7 660	
Autres immobilisations financières	399 077	399 077	
ACTIF CIRCULANT			
Fournisseurs avances et acomptes	114 605	114 605	
Créances clients	5 532 972	5 532 972	
Sécurité sociale et autres organismes sociaux			
Taxe sur la valeur ajoutée	554 643	554 643	
Groupe & associés	14 492	14 492	
Débiteurs divers	110 140	110 140	
Charges constatées d'avance	426 734	260 772	165 962
Totaux	7 160 323	6 994 361	165 962
Montant des prêts accordés au cours de l'exercice	12 200 000		
Montant des remboursements obtenus au cours de l'exercice	12 200 000		

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	35 959 068	459 068	35 500 000	
Emprunts et dettes ets crédit à plus de 1 an à l'origine	99 628 527	19 678 527	1 640 000	78 310 000
Emprunts et dettes financières diverses	26 870 137	8 973 230	17 896 907	
Fournisseurs et comptes rattachés	1 409 705	1 409 705		
Personnel et comptes rattachés				
Sécurité sociale et autres organismes sociaux	11 411	11 411		
Taxe sur la valeur ajoutée	839 281	839 281		
Autres impôts taxes et assimilés	359 551	359 551		
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	278 592	278 592		
Groupe & associés	23 415	23 415		
Autres dettes	2 811 335	2 811 335		
Produits constatés d'avance	1 985 943	1 985 943		
Totaux	170 176 965	36 830 058	55 036 907	78 310 000
Emprunts souscrits en cours d'exercice	13 000 000			
Emprunts remboursés au cours d'exercice	42 410 000			

Voir commentaires p. 165 concernant le risque de liquidité à moins d'un an.

Emprunt obligataire convertible :

L'emprunt se compose de 2 500 ORA, chaque ORA est remboursable contre 1 062,50 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	9 745 551				9 745 551
Capital en euros	17 054 714				17 054 714

A la clôture de l'exercice, le capital social est composé de 9 745 551 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	17 054 714			17 054 714
Prime d'émission d'action	44 084 498			44 084 498
Bons de souscription d'action	70 000			70 000
Réserve légale	111 759			111 759
Réserve indisponible ORA	801 163	32 127		833 290
Autres réserves				
Report à nouveau	-1 767 347		9 960 029	-11 727 376
Résultat de l'exercice	-9 960 029	9 960 029	13 362 383	-13 362 383
Subventions d'investissement				
Provisions réglementées				
Totaux	50 394 759	9 992 156	23 322 412	37 064 502

NOTE 8 - Produits à recevoir

Nature des produits à recevoir	Exercice en cours	Exercice précédent
Intérêts courus sur immobilisations financières	7 660	
Fournisseurs, avoirs à recevoir		2 967 831
Créances clients et comptes rattachés	2 714 146	
Etat, produits à recevoir		
Organismes sociaux, produits à recevoir		
Débiteurs divers, produits à recevoir	5 136	
Intérêts courus sur disponibilités	391	307
Totaux	2 727 333	2 968 138

NOTE 9 - Charges à payer

Nature des charges à payer	Exercice en cours	Exercice précédent
Autre emprunts obligataires	459 068	459 068
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	38 527	41 971
Emprunts et dettes financières diverses	23 415	94 793
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	938 477	2 725 240
Clients, avoirs à émettre	440 953	18 150
Dettes fiscales et sociales	369 001	416 724
Créditeurs divers		
Autres dettes	437 068	482 589
Totaux	2 706 509	4 238 535

NOTE 10 - Charges constatées d'avance

Nature des charges constatées d'avance	Exploitation
Charges d'exploitation	426 734
Totaux	426 734

NOTE 11 - Produits constatés d'avance

Nature des produits constatés d'avance	Exploitation
Produits d'exploitation	1 985 943
Totaux	1 985 943

NOTE 12 – Charges à répartir sur plusieurs exercices

	Valeurs	Taux d'amortissement
Frais d'émission d'emprunt	140 164	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 13 – 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	61 845 942		
Dépréciation des participations	-12 705 628		
Prêts	7 660		
Clients, factures à émettre	0		
Autres créances	14 492		
Charges constatées d'avance	0		
Emprunts et dettes financières diverses	25 955 869		
Fournisseurs, factures non parvenues	20 789		

3.2 Notes sur le compte de résultat**NOTE 14 - 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	7 444 789
Lyon	694 567
Marseille	1 493 289
Chiffre d'affaires net	9 632 645

NOTE 15 – Effectif moyen

La société n'emploie pas de salarié.

NOTE 16 – Charges et produits financiers concernant les entreprises liées

	Charges financières	Produits financiers
Total	21 037 899	433 237
dont entreprises liées	12 493 617	430 688

Au cours de l'exercice clos au 31 mars 2014, Züblin Immobilière France a perçu un montant de 299 823 € de produits financiers constitués par les intérêts sur le prêt consenti à Züblin Immobilière Paris Ouest 1 ;

La société a payé des intérêts sur :

- Les prêts consentis par Züblin Immobilien Holding pour 1 063 911 € ;
- Les comptes courants d'associés pour 23 415 €.

NOTE 17 – Dettes garanties par des sûretés réelles

	Montant garanti
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédits	99 590 000
Total	99 590 000

NOTE 18 – 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 60% des plus-values de cessions réalisées dans un délai de deux ans.

NOTE 19 – 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 20 – Produits et charges exceptionnels

Produits exceptionnels	Montant
Produits de cession d'éléments d'actif Intérêts moratoires	58 430 417 12 420
Totaux	58 442 837

Charges exceptionnelles	Montant
Cession d'éléments de l'actif immobilisé Pénalité Mali sur actions propres	49 352 645 45 721
Totaux	49 398 366

NOTE 21 – Honoraires des commissaires aux comptes

Le montant total des honoraires des commissaires aux comptes figurant au compte de résultat de l'exercice est de 87 628€. Il se décompose comme suit entre les cabinets EY et FCN.

EY	FCN
67 628	20 000

NOTE 22 – 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	35 404 406	-2 980 721	100	61 345 942	49 009 449			353 153	-10 737 503	
- Züblin Immobilière France Asset Management	500 000	-369 135	100	500 000	130 865			1 850 526	200 398	0
Filiales détenues entre 10% et 50%										

Les renseignements mentionnés ci-dessus sont ceux de l'arrêté des comptes en date 31/03/2014 pour la SAS Züblin Immobilière Paris Ouest et la SAS Züblin Immobilière France Asset Management.

Il convient de noter que la société Züblin Immobilière Verdun Flourens a fait l'objet d'une transmission universelle du patrimoine le 29 avril 2013.

4. ENGAGEMENTS DE FINANCEMENTS ET DE GARANTIE

4.1 Engagements au titre des emprunts bancaires

Au titre des financements bancaires des actifs immobiliers, Züblin Immobilière France et sa filiale 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 Züblin Immobilière Paris Ouest détenus par Züblin Immobilière France.

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

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 sa filiale 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 sa filiale 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, Think (ex Jatte 2))	-	-
Aareal	Financement Le Chaganne (Gennevilliers)	-	-
Natixis	Financement Imagine, Magellan et Salengro (Neuilly sur seine, Nanterre et Marseille))	LTV périmètre ¹⁶ <70% jusqu'au 30.09.14 et <65% au-delà ; LTV consolidé ¹⁷ <65%	110%

Remboursements obligatoires :

En cas de cession d'actif financé par Natixis et tant que le périmètre LTV est supérieur ou égal à 55%, le Groupe s'est engagé à rembourser le crédit à hauteur du plus élevé de 100% du produit

¹⁶ LTV périmètre = (encours du prêt Natixis) / (valeur d'expertise hors droits des immeubles financés (Imagine, Magellan et Salengro))

¹⁷ LTV consolidé = (dette financière du Groupe - emprunts avec la maison mère - trésorerie et des équivalents de trésorerie) / (valeur d'expertise hors droits du patrimoine immobilier du Groupe)

net de cession et 110% du montant de crédit alloué à l'immeuble cédé (soit 40,0 M€ pour Imagine, 31,5 M€ pour Magellan et 10,5 M€ pour Salengro).

Une fois le LTV Périmètre inférieur à 55%, le remboursement obligatoire du crédit doit être effectué à hauteur du plus élevé de 60% du produit net de cession et 110% du montant de crédit alloué à l'immeuble cédé.

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 2014, Züblin Immobilière France et sa filiale respectent les engagements pris aux termes de leurs emprunts bancaires.

La Société est attentive à refinancer son activité sur le long terme et à diversifier les échéances et les sources de financement. Ainsi, au 31 mars 2014, les emprunts bancaires d'un nominal de 99,6 M€ se répartissent entre deux partenaires bancaires, Natixis et Aareal, respectivement pour 82% et 18%.

Le 17 décembre 2013 un accord de prorogation jusqu'au 30 juin 2016 des emprunts existants chez Natixis a été signé pour un nominal de 82 M€.

En date du 20 juillet 2011, un prêt de 9 MCHF (soit 7,4 M€ au 31 mars 2014) 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 Imagine.

En date du 12 décembre 2012, un prêt de 8 M€ (intégralement tiré au 31 mars 2014) a été mis en place pour le financement du projet de rénovation de l'immeuble Chaganne.

En date du 12 décembre 2012, un prêt de 10 M€ (intégralement tiré au 31 mars 2014) a été mis en place pour le financement du projet de rénovation de l'immeuble Imagine.

Compte tenu de ces éléments, de la cession de l'immeuble Danica et de la mise en vente de l'immeuble Chaganne anticipée au 30 septembre 2014, le Groupe estime être en mesure de faire face aux échéances financières de l'exercice 2014/2015, quelque soit le vide locatif lié à la commercialisation des immeubles Imagine et Newtime.

4.2 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€. Au 31 mars 2014, un montant de travaux de 650 K€ a été réalisé.

4.3 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 2014, compte tenu d'une hypothèse d'exercice de l'option d'achat au 31 décembre 2014, la valeur de l'option d'achat ressort à environ 13,9 M€.

5. INFORMATION SUR LES PARTIES LIEES

Les transactions avec les sociétés liées sont conclues à des conditions normales de marché.

5.1 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 2014 s'élèvent à 341 K€.

5.2 Contrat de prêt avec Züblin Immobilière Paris Ouest 1.

Züblin Immobilière France a mis en place un contrat de prêt avec la SAS Züblin Immobilière Paris Ouest 1 à compter du 1er août 2013 pour un montant notionnel de 2 M€. Ce contrat présente les caractéristiques suivantes :

- Les intérêts sont exigibles le 1er août 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 SAS Züblin Immobilière Paris Ouest 1 à compter du 18 septembre 2013 pour un montant notionnel de 9 M€. Ce contrat présente les caractéristiques suivantes :

- Les intérêts sont exigibles le 18 septembre 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 SAS Züblin Immobilière Paris Ouest 1 à compter du 16 octobre 2013 pour un montant notionnel de 700 K€. Ce contrat présente les caractéristiques suivantes :

- Les intérêts sont exigibles le 16 octobre 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 SAS Züblin Immobilière Paris Ouest 1 à compter du 4 novembre 2013 pour un montant notionnel de 500 K€. Ce contrat présente les caractéristiques suivantes :

- Les intérêts sont exigibles le 4 novembre 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% ;

Incorporation de ces prêts dans le capital :

Le 31 mars 2014, Züblin Immobilière Paris Ouest 1 a réalisé une augmentation de capital par incorporation de l'ensemble de ces prêts ainsi que de leurs intérêts capitalisés pour un montant total de 12 492 K€. L'incorporation s'est faite via une compensation de créance par l'émission d'actions nouvelles de la société Züblin Immobilière Paris Ouest 1.

5.3 Contrat d'analyse assistance et conseil avec la SAS Züblin Immobilière France Asset Management

Züblin Immobilière France Asset Management a mis en place des contrats de conseil en date du 17 mai 2011 avec la société qui ont été révisés le 25 septembre 2013.

Pour son activité de conseil, Züblin Immobilière France Asset Management reçoit une rémunération comprenant :

- Une rémunération trimestrielle égale à 0,3% 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 559 K€ ;
- Un honoraire ponctuel, fonction du coût total des travaux sur chaque opération de construction, reconstruction, rénovation, réhabilitation réalisé sur les immeubles.

5.4 Emprunt rénovation Imagine avec Züblin Immobilien Holding AG

En date du 12 décembre 2012, Züblin Immobilière France a contracté un emprunt auprès de la société Züblin Immobilien Holding AG afin de compléter le financement de la rénovation de l'immeuble Imagine.

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

- Rémunération de 7,5% l'an (dont 3,5% versés sur une base trimestrielle et 4% capitalisés) ;
- Amortissement de l'emprunt du 31 mars 2015 jusqu'à son échéance le 31 mars 2019.

Le montant mis à disposition par Züblin Immobilien Holding AG est de 10 M€. Au 31 mars 2014, l'emprunt a été entièrement tiré (3,0 M€ tirés au 31 mars 2013).

5.5 Emprunt rénovation Chaganne avec Züblin Immobilien Holding AG

En date du 12 décembre 2012, Züblin Immobilière France a contracté un emprunt auprès de la société Züblin Immobilien Holding AG afin de financer la rénovation de l'immeuble Chaganne.

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

- Rémunération de 6,5% l'an capitalisés trimestriellement jusqu'à mars 2014 ;
- Amortissement de l'emprunt du 31 mars 2014 jusqu'à son échéance le 31 mars 2019.

Le montant mis à disposition par Züblin Immobilien Holding AG est de 8M€. Au 31 mars 2014, l'emprunt a été entièrement tiré (2,0 M€ tiré au 31 mars 2013).

5.6 Emprunt avec Züblin Immobilien Holding AG

En date du 20 juillet 2011, un emprunt de 9 MCHF a notamment été mis en place entre Züblin Immobilière France et Züblin Immobilien Holding AG pour financer la deuxième phase de la rénovation de l'immeuble Imagine.

Cet emprunt présente les caractéristiques suivantes :

- Rémunération de 5% payé trimestriellement ;
- Amortissement de l'emprunt à son échéance le 20 juillet 2015.

Le montant de 9 MCHF a été intégralement versé en date du 20 juillet 2011 et converti pour un montant de 7,7 M€.

En date du 2 décembre 2013, Züblin Immobilière France a contracté un emprunt auprès de la société Züblin Immobilien Holding AG afin de couvrir une éventuelle insuffisance de trésorerie compte tenu de la commercialisation en cours des immeubles de l'île de la Jatte.

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

- Rémunération de 10,0% l'an capitalisés trimestriellement jusqu'à la date d'échéance ;
- Remboursement in fine au 30 septembre 2016 (avec possibilité de proroger deux fois un an).

Le montant mis à disposition par Züblin Immobilien Holding AG est de 6,5 M€. Au 31 mars 2014, aucun tirage n'a été effectué.

6. AUTRES INFORMATIONS

6.1 Promesse unilatérale de vente de Züblin Immobilière France Asset Management

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 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.

6.2 Rémunération des administrateurs

L'Assemblée générale ordinaire des actionnaires du 26 juin 2013 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 2014.

Au titre de la période du 1er avril 2013 au 31 mars 2014, le montant des jetons de présence comptabilisé en charge s'est élevé à 52 500 €.

6.3 Evènements postérieurs à la clôture

Néant

**RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES
COMPTES ANNUELS**

Exercice clos le 31 mars 2014

Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes annuel

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 2014, 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 :

- Comme indiqué dans le paragraphe « Immobilisations corporelles » du sous-chapitre 2.3 « Méthodes d'évaluation » 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 titres de participation figurant à l'actif de votre société sont évalués comme cela est décrit dans le paragraphe « Immobilisations financières » du sous-chapitre 2.3 « Méthodes d'évaluation » 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.

- Le paragraphe « Engagements au titre des emprunts bancaires » du chapitre 4 « Engagements de financements et de garantie » de l'annexe décrit les raisons pour lesquelles la société estime être en mesure de faire face aux échéances financières de l'exercice 2014/2015. Sur la base de nos travaux et des informations qui nous ont été communiquées à ce jour, et dans le cadre de notre appréciation des principes comptables suivis par votre société, nous estimons que la note de l'annexe donne une information appropriée sur la situation de la société au regard de ses échéances financières.

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.

Olivet et Paris-La Défense, le 16 mai 2014,

Les Commissaires aux Comptes

FCN

ERNST & YOUNG et Autres

Jean-Michel Rouzee

Nathalie Cordebar

**RAPPORT SPECIAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR
LES CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS REGLEMENTES**

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. Avec la société Züblin Immobilière France Asset Management

Personne concernée

M. Pierre Essig, directeur général et administrateur de votre société.

Nature et objet

Dans sa séance du 25 mai 2013, votre conseil d'administration a autorisé le renouvellement et la modification d'une convention d'analyse, d'assistance et de conseil avec la filiale Züblin Immobilière France Asset Management (ZIFAM).

Modalités

Cette prorogation a donné lieu à la signature d'avenants et à des ajustements des contrats conclus en 2012 portant sur les éléments suivants :

- une rémunération annuelle égale à 0,30 % de la valeur hors droits des actifs immobiliers au titre de missions d'assistance immobilière et stratégique ;
- une rémunération annuelle égale à K€ 559 liée à des services d'assistance à la gestion administrative ;
- une rémunération annuelle maximale de K€ 180 liée à des services de « property management » pour les immeubles de la région parisienne.

Au titre de l'exercice clos le 31 mars 2014, les honoraires facturés s'élèvent au total à K€ 1 289 dont K€ 550 au titre des missions d'assistance immobilière.

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 Immobilière Paris Ouest 1

Personne concernée

M. Pierre Essig, directeur général et administrateur de votre société.

Nature et objet

Dans sa séance du 15 septembre 2012, votre conseil d'administration a autorisé la signature d'un protocole, avec la société Züblin Immobilière Paris Ouest 1, visant à la mise à disposition de surfaces de bureaux dans l'immeuble Jatte 2 sis au 28-34, boulevard du Parc, à Neuilly-sur-Seine, afin d'y installer pendant la durée des travaux de l'immeuble Imagine sis au 20-26, boulevard du Parc, à Neuilly-sur-Seine, les locataires de celui-ci (les sociétés TMC Régie, Cisac et Grassroots) ainsi que les espaces nécessaires aux équipes de la société Eiffage en charge desdits travaux.

Modalités

La mise à disposition est effectuée à titre gracieux. Votre société s'est engagée à prendre à sa charge tous les coûts d'installation et les surcoûts d'exploitation et de maintenance de l'immeuble Think liés aux occupants désignés ci-dessus que pourrait subir Züblin Immobilière Paris Ouest 1.

Au 31 mars 2014, le montant des sommes à rembourser par votre société à Züblin Immobilière Paris Ouest 1 au titre de l'occupation de l'immeuble Think s'élève à K€ 202.

2. Avec la société Züblin Immobilien Management AG

Personnes concernées

MM. Pierre Rossier, Bruno Schefer, Andrew Walker, administrateurs, et Pierre Essig, directeur général et administrateur de votre société.

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 2014, votre société a comptabilisé une charge de K€ 341 au titre de cette convention.

3. Avec M. Xavier Didelot, administrateur de votre société

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 2014, cette convention a donné lieu à des prestations rémunérées pour un montant de K€ 1 au titre de l'aide apportée sur le projet de rénovation Newtime.

4. Avec Mme Delphine Benchetrit, administrateur de votre société

Nature et objet

Dans sa séance du 13 novembre 2012, 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 de financement.

Modalités

La rémunération de Mme Delphine Benchetrit au titre de missions exceptionnelles lors de l'étude de certains projets de financement a été fixée à K€ 2 la journée d'étude.

Au cours de l'exercice clos le 31 mars 2014, cette convention a donné lieu à des prestations rémunérées pour un montant de K€ 2 au titre de l'aide apportée dans l'étude du refinancement des prêts hypothécaires.

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. Pierre Essig, directeur général et administrateur 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.

2. Avec M. Andrew Walker, administrateur de votre société

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.

Olivet et Paris-La Défense, le 16 mai 2014

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), Jean-Michel Rouzee
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.

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

Rémunération des commissaires aux comptes :

	Ernst & Young				FCN			
	Montant (HT) en K€		%		Montant (HT) en K€		%	
	31.03.2014	31.03.2013	31.03.2014	31.03.2013	31.03.2014	31.03.2013	31.03.2014	31.03.2013
Audit								
Commissariat aux comptes, certification, examen de comptes individuels et consolidés								
Emetteur	63	57	69%	50%	20	20	100%	100%
Filiales intégrées globalement	24	58	26%	50%	-	-	0%	0%
Autres diligences et prestations directement liées à la mission du commissaire aux comptes	5	-	5%	0%	-	-	0%	0%
Emetteur	-	-	0%	0%	-	-	0%	0%
Filiales intégrées globalement	-	-	0%	0%	-	-	0%	0%
Sous-total	91	115	100%	100%	20	20	100%	100%
Autres prestations rendues par les réseaux aux filiales intégrées globalement								
Juridique, fiscal, social	-	-	-	-	-	-	-	-
Autres	-	-	-	-	-	-	-	-
Sous-total	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	91	115			20	20		

RAPPORT D'EXPERTISE 2013/2014

(Source BNP Paribas Real Estate)





SOCIETE ZUBLIN

EXPOSE LIMINAIRE

Définissant le cadre de l'évaluation de la valeur vénale d'immeubles

CERTIFICATIONS D'EXPERTISE ET FICHES D'ACTUALISATION

EXERCICE 1^{ER} SEMESTRE 2014
(Valeurs Mars 2014)

Référence : I2014-277





MISSION

En vue de satisfaire aux recommandations de l'AMF sur la présentation des éléments d'évaluation et des risques du patrimoine immobilier des sociétés cotées, publiées le 8 février 2010,

ZUBLIN

20-26, Boulevard du Parc
92200 NEUILLY SUR SEINE

a donné mission à **BNP PARIBAS REAL ESTATE VALUATION FRANCE** membre de l'Association Française des Sociétés d'Expertise Immobilière (AFREXIM), adhérent à la Charte de l'Expertise en Evaluation Immobilière, d'estimer la valeur vénale après visite ou de procéder à l'actualisation sur pièces sans qu'il ait été procédé à une nouvelle visite de 6 actifs immobiliers, dépendant du patrimoine de la société ZUBLIN.

À la date de valeur du 31 Mars 2014

2 actifs immobiliers ont fait l'objet d'une actualisation sur pièces et 4 actifs ont fait l'objet d'une expertise avec visite.

Les travaux d'actualisation font référence aux rapports initiaux menés lors de précédentes campagnes, notamment pour les parties « Désignation », « Description », « Surfaces considérées », « Urbanisme / Environnement » et « Clauses de réserves ».

Cette mission s'inscrit dans le cadre d'un contrat d'expertise, en date du 17 février 2014, à la signature de Mr **Eric BERLIZON**, en sa qualité de Directeur Financier de la société ZUBLIN Immobilière France.

Il n'a été relevé aucun conflit d'intérêt s'opposant à la réalisation de cette mission par **BNP PARIBAS REAL ESTATE VALUATION FRANCE**.

Fait à Issy Les Moulineaux, le 17 avril 2014.

Jean-Claude DUBOIS
President



TABLEAU RECAPITULATIF DES VALEURS VENALES

ADRESSE	CODE POSTAL	VILLE	APPROCHE capitalisation du revenu	APPROCHE Comparaison	APPROCHE par DCF	VALEUR VENALE AU 31 March 2014	
						Hors Droits ou Hors Taxes	Fiscalité Comprise
Newtime- 40-52 boulevard du Parc	92200	NEUILLY SUR SEINE	-	-	-	136 920 000 €	139 384 560 €
Jatte 2 - 28 boulevard du Parc	92200	NEUILLY SUR SEINE	30 380 000 €	35 795 000 €	35 981 000 €	34 050 000 €	34 663 000 €
Imagine - 26 boulevard du Parc	92200	NEUILLY SUR SEINE	57 943 000 €	62 094 000 €	62 607 000 €	60 920 000 €	62 017 000 €
Le Magellan - 2 rue Henappe	92000	NANTERRE	46 180 000 €	50 085 000 €	47 542 000 €	47 940 000 €	51 248 000 €
Le Chaganne - 1 promenade de la Bonnette	92230	GENNEVILLIERS	28 154 000 €	28 861 000 €	31 180 000 €	29 400 000 €	31 429 000 €
36-40 rue Roger Salengro	13002	MARSEILLE	16 748 000 €	15 347 000 €	16 579 000 €	15 480 000 €	16 440 000 €
TOTAL						324 710 000 €	335 181 560 €



LISTE DES DOCUMENTS ET RENSEIGNEMENTS DEMANDES (1) ET DE CEUX COMMUNIQUES.

Nature de l'information (1)	Demandée Expertise	Demandée Actualisation	Observations
Propriété/régime juridique :			
- Titre de propriété ou attestation, ou contrat de crédit-bail immobilier, ou compromis de vente	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
- Règlement de copropriété	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
- Procès-verbal de la dernière assemblée générale de copropriété	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
- Servitudes	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
- Justification juridique de l'affectation des locaux	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
Cadastre / urbanisme :			
- Relevé cadastral	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
- Plan cadastral	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
- Certificat d'urbanisme	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
- Autres autorisations (CDEC, activités classées etc...)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
- Autorisation d'exploitation pour les locaux de stockage d'une capacité > 50 000 m ³	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
Construction :			
- Permis de Construire	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
- Déclaration d'achèvement et Certificat de conformité	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
- Contentieux éventuels	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
- Descriptif, liste des installations générales et techniques	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
Plans / surfaces :			
- Plans par niveau - Plan masse	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	Mail 24/02/2014
- État détaillé de surfaces par niveau et selon leur nature	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	Mail 24/02/2014
Situation locative :			
- État locatif détaillé en vigueur - derniers loyers facturés	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	Mail 24/02/2014
- Baux et avenants	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	Mail 24/02/2014
- Convention de sous-location	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
- Contentieux éventuels en cours	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
- Montant éclaté par poste des charges locatives de l'immeuble récupérables et non récupérables par le Bailleur	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	Mail 24/02/2014
- Montant éclaté par poste des taxes (impôt foncier, taxes bureaux et autres taxes), assurance immeuble, frais de gestion, récupérables et non récupérables par le Bailleur	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	Mail 24/02/2014
Travaux :			
- Liste des travaux dernièrement réalisés (gros travaux - entretien courant) et montants.	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	Mail 24/02/2014
- Liste des travaux prévisionnels (gros travaux - entretien courant) et montants.	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	Mail 24/02/2014
Environnement / Performances énergétiques :			
Document technique et/ou concernant l'environnement et/ou les performances énergétiques :			
- Diagnostics amiante, termites, radon, plomb...	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
- Diagnostic de performance énergétique (DPE), label ou certificat (Cibles retenues HQE, LEED, BREEAM ...)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
- Pollution des sols	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
Autres :			
- Coordonnées des gestionnaires et/ou personnes à contacter pour effectuer les visites.	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	Eric Berlizon
- Bilans d'exploitation détaillés sur 3 ans - Résultats d'exploitation - Taux d'occupation - Tarifs pratiqués.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
- Autres :	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	

(1) Selon les préconisations de l'AFREXIM, conformément à la Charte de l'Expertise en Évaluation et aux recommandations communes de la C.O.B. /C.N.C. de 1995 et au rapport du groupe de travail C.O.B. devenue A.M.F., publié en février 2000.



DETAIL DES DOCUMENTS DEMANDES

Afin de disposer des informations nécessaires à l'estimation des biens concernés par la présente mission, nous avons demandé à notre mandant la communication des documents et renseignements suivants modifiant les caractéristiques des actifs immobiliers, depuis les expertises d'origine et éventuelles actualisations subséquentes; notamment en ce qui concerne les conditions d'occupation, les charges et les travaux réalisés ou envisagés, ou tout autre élément de nature à influencer sur l'évaluation des actifs.

DETAIL DES DOCUMENTS TRANSMIS

Dans le cadre de notre mission, nous avons eu communication des documents suivants :

- Etats locatifs détaillés au 24/02/2014 et 03/03/2014 précisant l'identité des preneurs, la nature des baux, leur date de prise d'effet ainsi que leur date d'échéance et le montant actuel des loyers et comprenant un état détaillé des surfaces précisant leur nature.
- Etat des charges et taxes, non récupérables, précisant leur nature et leur montant.
- Etat des gros travaux programmés sur 4 ans, précisant leur nature ainsi que les montants budgétés.

Les pièces et renseignements qui nous ont été communiqués, sont supposés sincères et correspondant à l'ensemble des informations et documents en possession ou à la connaissance du client, susceptibles d'avoir une incidence sur l'évaluation de l'actif immobilier.



EXPOSÉ LIMINAIRE



PREAMBULE

A. Contexte de la mission

Les sociétés immobilières sont des sociétés dont l'activité principale consiste à détenir, directement ou indirectement, des biens immobiliers, à exercer une activité de promoteur immobilier dans le but de conserver des biens à titre d'investissement et de les donner en location et à acheter des biens dans le but de les conserver à titre d'investissement. Aux fins de cette définition, un bien signifie un bien détenu en pleine propriété, un bien dont il est possible d'hériter ou un bien loué à bail ou tout bien équivalent. (Réf : CSR/05-054b ; III - 1 - 1a §129)

C'est en vue d'améliorer l'information relative aux évaluations immobilières et aux risques immobiliers des **sociétés immobilières cotées** que l'AMF a publié, le 8 février 2010, une recommandation sur la présentation des éléments d'évaluation et des risques du patrimoine immobilier des sociétés cotées, en application des recommandations du Comité européen des régulateurs de valeurs mobilières (*Committee of European Securities Regulators* - CESR) en vue d'une application cohérente du règlement de la Commission Européenne sur les prospectus n°809/2004, (Réf : CSR/05-054b).

La recommandation de l'AMF rappelle que les sociétés immobilières cotées doivent satisfaire à l'information comptable relative aux immeubles de placement du référentiel IAS/IFRS qui dans sa norme IAS 40 prévoit que le propriétaire d'un immeuble de placement peut appliquer le modèle de la juste valeur ou le modèle coût ; et dont la norme IAS 16 définit la juste valeur notamment comme « le montant pour lequel un actif pourrait être échangé entre des parties bien informées, consentantes et agissant dans des conditions de concurrence normales ».

Elle renvoie au code déontologique des Sociétés d'Investissement Cotées(SIIC) publié en juillet 2008, qui encadre l'expertise des actifs immobiliers détenus par les S.I.I.C., notamment en ce qui concerne la pratique de l'expertise immobilière, les exigences et la méthodologie, la désignation et la rotation des experts, l'explicitation des méthodes d'expertise.

Elle prévoit que soit établi un rapport condensé requis en application des dispositions européennes concernant la préparation par les sociétés immobilières du prospectus pour une offre au public ou pour l'admission à la cote d'actions, de titres de créance d'un montant nominal unitaire de moins de 50 000 € garantis par leurs biens immobiliers (y compris les obligations convertibles) et de certificats représentatifs d'actions d'un montant nominal unitaire inférieur à 50 000 €, et devant inclure un rapport d'évaluation, étant précisé que seul un rapport condensé est requis dans le prospectus. (Réf : CSR/05-054b ; III - 1 - 1a §128)

Le rapport d'évaluation (Réf : CSR/05-054b ; III - 1 - 1a §130) est ainsi défini :

- (i) est préparé par un expert indépendant ;
- (ii) indique la ou les dates auxquelles le bien a été inspecté ;
- (iii) pour les biens importants, fournit tous les détails pertinents qui sont nécessaires aux fins de l'évaluation ;
- (iv) est daté et indique la date où l'évaluation de chaque bien a été effectuée, cette date ne devant pas remonter à plus de 1 an avant la date de la publication du prospectus sous réserve que l'émetteur affirme dans le prospectus qu'aucun changement important ne s'est produit depuis la date de l'évaluation ;
- (v) inclut un résumé indiquant séparément le nombre de biens détenus en pleine propriété et à bail ainsi que leur évaluation totale (les valeurs négatives sont indiquées séparément et ne doivent pas être cumulées avec les autres évaluations ; la valeur totale des biens évalués selon des modalités différentes est indiquée séparément) ;
- (vi) et, le cas échéant, explique les différences entre le montant de l'évaluation et la valeur indiquée dans les derniers comptes annuels, sociaux ou consolidés, publiés par l'émetteur.



Dans cette optique, notre évaluation a porté sur la détermination de la valeur vénale actuelle de chacun des actifs immobiliers, appréciée d'après les données du marché immobilier tel qu'il s'est présenté à la date de notre étude ; en tenant compte de la situation des locaux, de leur nature, de leur état général, de leurs conditions d'occupation, ainsi que de tout autre facteur à caractère pérenne susceptible d'influer directement sur leur valeur.

Selon le cas, il a été établi un certificat d'expertise ou une actualisation d'expertise par actif immobilier.

B. Diligences de l'expert

- Les biens en expertise ont fait l'objet d'une visite détaillée, extérieure et intérieure dont les parties communes des immeubles collectifs. Lorsque l'expert n'a pu effectuer de visite intérieure, mention en est faite dans le document d'expertise concerné.
- Les états locatifs ont été analysés et les biens ont été estimés en l'état des conditions d'occupation actuelles communiquées. Il a été tenu compte dans nos évaluations de l'impact éventuel des écarts entre les loyers en cours et les valeurs locatives de marché (VLM). Les locaux vacants ont été estimés sur la base de leur valeur locative de marché.



C. Présentation générale du marché

CONTEXTE MACROECONOMIQUE

- **La reprise s'amorce progressivement dans la Zone euro**

Pour la première fois depuis fin 2011, l'activité économique dans la Zone euro a enregistré une variation positive du PIB, à + 0,3 % au T2 2013 (t/t). Cette hausse s'est poursuivie le trimestre suivant, à un rythme moins prononcé avec une croissance de + 0,1 % au T3 2013. Ces chiffres encourageants révèlent une situation inégale entre les membres de la Zone qui résistent plus ou moins bien. Ainsi, malgré une décélération de sa croissance, l'Allemagne devrait ainsi afficher un taux de croissance positif en 2013, à + 0,5 % supérieur à la moyenne européenne à - 0,4 %. La France évite également la récession avec un PIB prévu à + 0,2 % en 2013. En revanche, l'Italie et l'Espagne devraient se maintenir en zone de récession sur l'ensemble de l'année 2013, à respectivement - 1,8 % et - 1,2 %, soient à des rythmes de contraction inférieurs à 2012. Cette légère amélioration s'explique notamment par une demande extérieure plus élevée dans un environnement économique plus favorable. Pour l'ensemble de la Zone euro, les perspectives économiques laissent entrevoir la poursuite de la reprise économique. Ainsi, en 2014, la croissance économique européenne devrait s'établir à + 1 %.

- **Vers une reprise lente de la croissance en France**

Après deux trimestres consécutifs de recul du PIB, la France a renoué avec la croissance au T2 2013 en enregistrant une variation de son activité de + 0,5 % (t/t). L'ampleur du rebond a créé la surprise et s'explique notamment par des facteurs temporaires tels que des dépenses énergétiques soutenues par des températures inférieures aux normales saisonnières. Mais ce rebond est également révélateur d'évolutions encourageantes, telle que la hausse de la consommation des ménages qui s'est poursuivie au troisième trimestre en dépit d'un recul du PIB de 0,1 %. Les perspectives pour les trimestres à venir sont meilleures, confirmées par l'amélioration récente du climat des affaires et le regain de confiance des ménages. Ces indicateurs se maintiennent néanmoins à un niveau déprimé suggérant que la reprise économique se fera à un rythme lent. Ainsi, en moyenne annuelle, la croissance économique devrait atteindre + 0,2 % en 2013 et + 0,7 % en 2014.

- **Le recul de l'emploi salarié en France se poursuit à un rythme plus faible en 2013**

La faiblesse de la reprise économique ne devrait pas permettre une amélioration substantielle des conditions du marché du travail en 2013 et 2014. Ainsi, le repli de l'emploi amorcé au début de l'année 2012 s'est poursuivi en 2013, bien qu'à un rythme plus modéré, avec la destruction de près de 55 000 emplois depuis le début de l'année. Cette tendance négative devrait se maintenir jusqu'à la fin de l'année avant de s'inverser en 2014. Le taux de chômage devrait continuer sa progression pour atteindre 10,9 % en 2013 puis 11,3 % en 2014.



- **L'Île-de-France affiche sa résilience**

L'Île-de-France reste portée par le secteur tertiaire qui a contribué à la bonne résistance de l'emploi régional. Après deux trimestres négatifs en 2012, caractérisés par des pertes d'emplois limitées (- 15 000), le marché francilien affiche déjà des signes de reprise. Ainsi, depuis le début de l'année 2013, l'emploi salarié en Île-de-France reste quasiment stable, avec 4 500 emplois créés alors que la baisse de l'emploi salarié continue en province. Cette résistance s'explique notamment par la part importante du secteur tertiaire, traditionnellement moins touché en temps de crise. En 2014, l'évolution de l'emploi sera tout juste positive, avec 5 000 créations d'emplois prévues.

- **Le risque déflationniste accru dans la Zone euro pousse la BCE à agir**

La France devrait connaître une hausse des prix relativement limitée en 2013 et 2014, à respectivement + 0,9 % et + 1,1 %. Si la faiblesse de l'inflation est un facteur de soutien du pouvoir d'achat des ménages français, elle représente également un risque déflationniste. Au niveau européen, face à la menace de s'écarter de son objectif d'inflation, la BCE a décidé d'abaisser son principal taux directeur de 25 points de base, au niveau plancher historique de 0,25%. Dans un contexte d'appréciation de l'euro, cette bonne nouvelle devrait permettre de renforcer les exportations des partenaires européens et de soutenir la croissance européenne en particulier si elle est accompagnée d'autres actions de la BCE.

- **Des conditions monétaires et financières toujours favorables**

La baisse du taux de refinancement de la BCE devrait également maintenir le taux de référence du marché interbancaire européen, l'Euribor à échéance 3 mois, à des niveaux historiquement bas, à hauteur de 0,2 % et 0,1 % en moyenne en 2013 et 2014. Concernant le marché obligataire français, le rendement de l'OAT devrait rester à des niveaux faibles au cours des prochains trimestres malgré la dégradation récente de la note souveraine française par l'agence de notation Standard & Poor's. Le taux de long terme devrait toutefois légèrement se redresser au regard de l'amélioration de la conjoncture économique. Il atteindrait respectivement 2,35 % et 2,65 % en 2013 et 2014, après 2,13 % en 2012.



D. Les conditions de réalisation

DANS LE CADRE DE NOTRE MISSION, l'estimation des actifs immobiliers a été réalisée en conformité avec les textes et référentiels encadrant l'expertise, parmi lesquels :

- les recommandations du rapport Barthès de Ruyter sur l'évaluation du patrimoine immobilier des sociétés cotées faisant appel public à l'épargne, publié en février 2000,
- la Charte de l'Expertise en Evaluation Immobilière,
- les «European valuation standards», normes européennes d'évaluation publiées par TEGoVA (The European Group of Valuers'Associations),
- le « Appraisal and valuation manual » de la Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS),

A toutes fins utiles, il est précisé que la valeur vénale déterminée dans nos travaux correspond à la Juste Valeur (Fair value) telle que définie dans la norme comptable IAS 32 (IAS/IFRS).

Notre étude de la valeur vénale a généralement été conduite comme suit :

- *Pour les actifs immobiliers objets d'une expertise, avec visite :*
 - étude détaillée des caractéristiques des biens immobiliers, notamment : situation juridique, description très sommaire, état d'entretien constaté lors de la visite des biens, travaux réalisés, en cours ou programmés et leur montant,
 - étude du marché immobilier sectoriel et appréciations qualitatives des biens immobiliers, du niveau des loyers et des taux d'occupation.
- *Pour les actifs immobiliers objets d'une actualisation sur pièces, sans nouvelle visite :*
 - rappel des caractéristiques des biens figurant dans le rapport d'expertise d'origine, notamment : situation juridique, description très sommaire, état d'entretien considéré lors de la visite des biens, les éventuels travaux réalisés et leur montant,
 - exposé sommaire des éléments actuels de marché immobilier considéré, appréciations sur le niveau des loyers et le taux d'occupation des biens.

Nos estimations font apparaître des valeurs hors fiscalité et fiscalité incluse, c'est-à-dire "net vendeur" correspondant au montant effectivement perçu par le propriétaire-vendeur en cas de réalisation. Dans tous les cas, nous avons supposé qu'aucun frais éventuel de commercialisation ne serait à la charge du vendeur.

Les valeurs déterminées s'entendent sous réserve de stabilité des marchés sectoriels concernés et d'absence de modifications notables des biens entre la date de rédaction des documents d'expertise et la date de valeur.

Nous avons employé les méthodes d'évaluation suivantes :

- Méthodes par le revenu :
 - * Capitalisation du revenu
 - * Actualisation de flux, Discounted Cash-Flows (DCF)

Les méthodes employées, ainsi que les notions auxquelles nous nous référons, sont ci-après définies.



E. Méthodologie

L'évaluation de la valeur vénale des différents immeubles étudiés dans le cadre de notre mission a été établie immeuble par immeuble, chacun d'eux étant apprécié isolément.

Ces évaluations sont à distinguer de celles qui auraient consisté à déterminer la valeur de chaque local composant un immeuble, pris unitairement, dans l'optique d'une évaluation lot par lot.

1. METHODES PAR LE REVENU

a. Capitalisation du revenu

Dans le cas où un bien est susceptible d'intéresser le marché de l'investissement, cette méthode permet d'obtenir la valeur vénale d'un bien en appliquant au revenu locatif, réel ou escomptable, un taux de rendement convenablement choisi par rapport au marché de l'investissement.

Revenu brut :

Le revenu brut considéré est tel que celui figurant à l'état locatif communiqué auquel nous avons additionné le cas échéant la valeur locative estimée des locaux vacants.

Revenu net :

Le revenu net retenu par BNP Paribas Real Estate Valuation France a été obtenu après déduction des différentes charges NR, des frais de gestion éventuellement non récupérés et des impayés.

Vacance conjoncturelle :

Le cas échéant, les locaux vacants constatés ont été estimés en retenant sur leur valeur locative, un taux de rendement de marché, puis en déduisant de la valeur ainsi obtenue, un vide locatif variant en général de 3 à 12 mois de loyer ainsi qu'une provision pour travaux de remise en état des locaux.

Travaux :

Prise en compte du plan des gros travaux communiqué pour leur partie non-refacturable aux locataires.

Frais de commercialisation :

Les frais de commercialisation des locaux vacants ont été pris en compte, le cas échéant, dans l'appréciation de la durée du vide locatif (exprimé en mois) retenu par l'expert.

Charges non refacturables :

Répartition des charges non refacturables (hors frais de gestion) communiquées, sur l'ensemble des locaux loués et vacants.



b) Discounted Cash-Flow (DCF)

Cette méthode permet d'approcher la valeur économique d'un bien immobilier par les flux financiers qu'il peut générer. Elle consiste à déterminer la valeur actuelle d'une somme de flux futurs.

Sont notamment pris en compte au titre des revenus :

- les loyers des locaux loués, indexés,
- les loyers de relocations calculés sur la base de la valeur locative de marché, indexés,
- la rémunération du dépôt de garantie,
- la valeur de l'immeuble en fin de période, en tenant compte de la vétusté.

Sont notamment pris en compte au titre des dépenses et charges non récupérables :

- les impôts, taxes et assimilés (hors fiscalité propre au véhicule d'investissement),
- les travaux d'entretien, de grosses réparations et d'investissement,
- les pertes sur le recouvrement des loyers et charges impayées,
- les frais de gestion non récupérables,
- les frais d'assurances non récupérables,
- les honoraires de commercialisation des locaux vacants.
- les travaux avant relocation.

Dans cette méthode, sont pris en compte les potentiels d'évolution des revenus futurs, fonction notamment :

- du taux de vacance, constaté ou envisageable,
- du taux d'indexation des loyers,
- du niveau des loyers de relocation

Dans la méthode par discounted cash-flows, l'actualisation des flux financiers générés par le bien immobilier, sur une période longue, généralement 10 ans, conduit à rehausser le taux de référence à faible risque, l'OAT à 10 ans, d'une prime de risque liée au secteur immobilier dans lequel s'inscrit l'actif et d'une prime de risque liée à l'immeuble, tenant compte notamment de la volatilité des flux financiers qu'il génère.

Hypothèses du modèle :

- Période d'analyse : 10 années pleines et entières correspondant à la période d'analyse de variation des flux la plus communément retenue par la profession, de surcroît identique à celle des O.A.T. 10 ans (Obligations Assimilables du Trésor).
- Indexation des loyers : + 2 % chaque année.
- Indexation des charges : + 2 % chaque année.
- Frais / charges retenues sur le loyer brut communiqué :
 - Frais commerciaux pour mise en location des locaux vacants.
 - Charges non refacturées – non récupérées (impôt foncier, charges locatives, taxes, assurances et autres charges) par le Bailleur.
- Taux de vacance : retenu éventuellement selon l'appréciation de l'Expert.



- Taux de rendement de sortie retenu pour déterminer la valeur future : généralement majoré de 1 point par rapport au taux de rendement de marché retenu dans l'approche par le revenu, ceci pour tenir compte notamment de l'incertitude du niveau du marché de l'investissement sur ce type de produit à l'horizon de dix ans. Toutefois sur appréciation de l'expert, une majoration différente pourra être retenue.
- Abattement pour vétusté et/ou obsolescence : généralement 10 % pratiqué systématiquement sur la valeur de sortie pour tenir compte du « vieillissement » des biens considérés en fin de période.
- Travaux :
 - Application du plan pluriannuel de travaux communiqué, complété par des informations ponctuellement transmises.
- Taux de placement du dépôt de garantie pendant la période : 2,50 %.
- Taux d'actualisation : correspondant au taux de rendement immobilier, majoré d'une prime de risque immeuble appréciée dans une fourchette de 0,25% à 0,5%.



ÉLÉMENTS D'APPRECIATION

A. Affectation des locaux

L'affectation des locaux considérée dans nos évaluations est celle figurant dans les pièces communiquées ou à défaut indiquée par le client. Elle est supposée juridiquement conforme et s'entend sous réserve d'une confirmation par les Autorités compétentes.

B. Servitudes

Dans le cadre de nos évaluations, les biens ont été appréciés comme ne faisant pas l'objet d'une quelconque servitude pouvant affecter leur valeur, sauf dans les cas où certaines servitudes de nature à affecter directement la valeur nous ont été expressément signalées.

F. Caractéristiques physiques et de localisation

Nous avons réalisé nos évaluations en prenant notamment en considération différents éléments, certains communs à la majorité des biens immobiliers, d'autres propres à certaines catégories.

1. PRINCIPAUX ELEMENTS D'APPRECIATION COMMUNS A L'ENSEMBLE DES BIENS

- ✓ localisation, environnement,
- ✓ desserte par les transports en commun,
- ✓ desserte par le réseau routier et/ou autoroutier,
- ✓ qualité architecturale du bâtiment (façade, ossature...),
- ✓ l'accessibilité aux handicapés, des établissements recevant du public (E.R.P.)
- ✓ qualité d'aménagement des parties communes (aménagement, entretien des circulations...),
- ✓ ancienneté des constructions,
- ✓ emplacements de parking, dans l'immeuble ou à proximité immédiate,
- ✓ revenu locatif,
- ✓ valeur locative,
- ✓ durée des baux restant à courir, périodes fermes éventuelles (6 ans, 9 ans, 10 ans, 12 ans ...)
- ✓ qualité des locataires,
- ✓ demande locative, délais de commercialisation,
- ✓ importance des locaux vacants,



- ✓ aménagements et travaux effectués depuis la dernière expertise ou actualisation,
- ✓ offre concurrente,
- ✓ évolution du marché local dont dépend chaque bien considéré.

2. ÉLÉMENTS PARTICULIERS AUX BUREAUX

- ✓ l'adaptation des locaux aux besoins des entreprises modernes (informatique, bureautique...),
- ✓ l'existence d'équipements collectifs communs (RIE, standard...),
- ✓ la souplesse d'aménagement des locaux (flexibilité) et leur possibilité de division,
- ✓ l'importance des circulations horizontales par rapport aux surfaces utiles nettes,
- ✓ le niveau d'éclairage naturel des locaux.

Cette liste présente un caractère strictement indicatif non exhaustif. Par ailleurs, elle ne couvre pas l'intégralité de la diversité des biens immobiliers que nous pouvons avoir à connaître et notamment les spécificités propres aux immeubles monovalents.



C. Surfaces considérées

D'une manière générale, nous avons retenu dans nos évaluations :

- a. la Surface Utile Brute (S.U.B.) pour les locaux à usage de bureaux et les surfaces commerciales,
- b. la Surface Habitable (S.H.) pour les appartements.

A défaut de plans ou de plans fiables, nous avons retenu celles mentionnées dans les états de surfaces ou les états locatifs transmis.

Dans le cadre des actualisations, les surfaces retenues ont été celles considérées dans l'expertise d'origine, sauf modification de la consistance des biens selon les informations communiquées.

L'ensemble des surfaces considérées s'entend sous réserve de confirmation par un Géomètre Expert.

Par conséquent, les surfaces des lots de copropriété figurant dans nos documents d'expertise, ne pourront en aucun cas être assimilées à la superficie privative des lots de copropriété telle que définie par la Loi n° 96-1107 du 18 septembre 1996 améliorant la protection acquéreur, dite Loi Carrez et son Décret d'application n° 96-532 du 23 mai 1997.

Le taux d'occupation que nous mentionnons dans nos études correspond au ratio suivant :

$$\frac{\text{Surface des locaux loués}}{\text{Surface globale des biens}}$$

D. Risques environnementaux

Il ne rentre pas dans nos compétences en évaluation immobilière d'apprécier ni de chiffrer l'incidence des risques liés à la contamination des sols, des bâtiments, la pollution des terrains et plus généralement les questions concernant l'environnement.

En outre, les problèmes soulevés par la présence d'amiante, d'insectes xylophages (termites ...), de plomb, de radon et par certaines nuisances acoustiques ou phoniques ne peuvent être évalués avec précision que par des spécialistes habilités et assurés à cet effet.

◆ **Amiante**

Les biens ont été appréciés en supposant qu'ils étaient conformes au Décret n° 96-97 du 7 février 1996 (publié au J.O. le 16 février 1996), modifié par :

- le Décret n°97-885 du 12 septembre 1997,
- le Décret n° 2001-840 du 13 septembre 2001 (publié au J.O. le 21 septembre 2001),
- l'Arrêté du 02 janvier 2002 (publié au J.O. le 02 février 2002) relatif au repérage des matériaux et produits contenant de l'amiante avant démolition en application de l'article 10-4 du décret n° 96-97 du 7 février 1996,
- le Décret n°2002-839 du 3 mai 2002 (publié au J.O. le 05 mai 2002),

Relatifs à la protection de la population contre les risques sanitaires liés à une exposition à l'amiante dans les immeubles bâtis et que le sol et le sous-sol étaient exempts de toute pollution.



Ces obligations s'appliquent à l'ensemble des immeubles bâtis (à l'exception des maisons individuelles) dont le permis de construire a été délivré avant le 01/07/1997, qu'ils appartiennent à des personnes privées ou publiques, et elles portent sur les produits et matériaux incorporés ou faisant indissociablement corps avec l'immeuble (cf. annexe 1 de l'arrêté du 02 janvier 2002).

◆ **Pollution**

Les biens ont été appréciés en supposant qu'ils étaient conformes à l'article 1 de la Loi du 19 juillet 1976 relative à la remise en état d'un site pollué.

◆ **Plomb**

Les biens ont été appréciés en supposant qu'ils étaient conformes aux articles L 32-1, L 32-4 et L 32-5 du Code de la Santé Publique et aux arrêtés préfectoraux, aux deux décrets du 6 mai 1999, au Décret n° 99-483 du 9 juin 1999, au Décret n° 99-484 du 9 juin 1999, aux deux décrets du 12 juillet 1999 relatifs aux mesures d'urgence contre le saturnisme. L'obligation impose l'insertion d'un état des risques d'accessibilité au plomb établi depuis moins d'un an à toute promesse unilatérale de vente ou d'achat et à tout contrat réalisant ou constatant la vente d'un immeuble affecté à l'habitation, construit avant 1948 et situé dans une zone à risque délimitée par arrêté préfectoral.

◆ **Termites**

Les biens ont été appréciés en supposant qu'ils étaient conformes à la Loi n° 99-471 du 8 juin 1999 et du décret n° 2000-613 du 3 juillet 2000 tendant à protéger les acquéreurs et les propriétaires d'immeubles contre les termites et autres insectes xylophages. L'obligation s'impose aux propriétaires d'immeubles situés dans des zones délimitées par le préfet qui doivent déclarer à la mairie la présence de termites quand ils en ont connaissance et fournir un état parasitaire datant de moins de 3 mois au moment de la vente.

◆ **Radon**

Les biens ont été appréciés en supposant qu'ils étaient conformes à la Circulaire DGS/VS5 et DGUHC n° 99/46 du 27 janvier 1999 relative à l'organisation de la gestion du risque lié au radon.

S'il se révélait une quelconque pollution, il conviendrait d'effectuer sur la valeur vénale des biens estimés un abattement dont l'importance serait fonction du montant des travaux de dépollution à réaliser et des conséquences liées à l'indisponibilité des biens pendant l'exécution de ceux-ci.

E. Urbanisme

Les renseignements d'urbanisme cités ont été recueillis auprès des Services Techniques de la ville concernée.

Ils ne sauraient être retenus que sous réserve de confirmation écrite, et sous la forme d'un certificat d'urbanisme (seul document légal en la matière).



F. Loyers

- **Locaux loués : "Loyer effectif"**
Dans le cas où les baux et avenants ne nous ont pas été communiqués, nous avons retenu les loyers mentionnés dans les états locatifs communiqués et considérés comme :
 - ✓ nets de charges (notamment des charges locatives usuelles et de l'impôt foncier) considérées payables par le Preneur,
 - ✓ et n'incluant pas, le cas échéant, de clauses de loyers progressifs ou de franchises,
- **Locaux vacants : "valeur locative"**
Nous avons retenu le revenu locatif potentiel sur des bases de valeurs locatives de marché.
- **Ensemble des locaux (loués + vacants) : "revenu potentiel global"**
Le revenu potentiel global correspond à la somme des loyers effectifs des locaux loués et des valeurs locatives de marché des locaux vacants le cas échéant.

G. Frais d'acquisition (T.V.A. – Droits d'enregistrement)

1. T.V.A.

La réforme du 11 mars 2010, portant modification des conditions d'assujettissement au régime de la T.V.A., subordonne son application dans le cadre des cessions de biens immobiliers, à des engagements ou options prises par les parties.

Cette réforme marque l'abandon du régime spécifique des marchands de biens et apporte des modifications substantielles, d'une part en prévoyant dans tous les cas le paiement de la TVA par le vendeur, d'autre part en prévoyant à l'attention des professionnels assujettis dans certains cas des possibilités d'option pour une TVA sur la marge assortie de droits de mutation à titre onéreux à taux de droit commun, ou pour une TVA sur la totalité du prix de cession assortie de droits de mutation à titre onéreux à taux réduit.

On observe également qu'une opération pourra n'être soumise ni à la TVA, ni au régime des droits d'enregistrement (sauf droit fixe), ex : lorsqu'un particulier vend un terrain à bâtir à un acquéreur assujetti qui prend l'engagement de construire dans les 4 ans.

Concernant les ventes par un assujetti, d'immeubles neufs, achevés depuis moins de 5 ans, la mutation est généralement soumise à la TVA, qu'il y ait eu ou non une première mutation à titre onéreux depuis l'achèvement. La mutation supportera également des droits d'enregistrement au taux réduit de 0,715%.

Dans le cadre de notre mission les biens supposés soumis au régime de la TVA immobilière, en l'absence d'indication contraire de notre client, ont été considérés supportant la TVA sur la totalité du prix, en faisant abstraction de l'éventuelle possibilité d'option de TVA sur la marge.

La responsabilité de BNPPARIBAS REAL ESTATE VALUATION FRANCE ne saurait être engagée dans l'éventualité de l'application de conditions fiscales différentes de celles retenues dans nos évaluations.



2. DROIT D'ENREGISTREMENT

Le régime des droits d'enregistrement est applicable aux opérations qui interviennent plus de cinq ans après l'achèvement de l'immeuble. Toutefois, il existe un certain nombre d'exceptions liées à la réforme du 11 mars 2010 portant modification des conditions d'assujettissement au régime de la T.V.A, en fonction de la qualité du vendeur et de l'acquéreur et des options qui ont pu être prises lors de la cession antérieure.

Dans le cadre de notre mission les biens immobiliers de plus de cinq ans ont été supposés soumis au régime de droit commun des droits d'enregistrement.

La responsabilité de BNPPARIBAS REAL ESTATE VALUATION FRANCE ne saurait être engagée dans l'éventualité de l'application de conditions fiscales différentes de celles retenues dans nos évaluations.

Le montant des droits d'enregistrement et frais de vente actuellement applicables sont reproduits dans le tableau ci-après :

Droits de mutation et frais de vente	Droit départemental d'enregistrement	Taxe départementale de publicité foncière
Taxe départementale (1)	3,8% à 4,50%	0,70%
Frais d'assiette prélevés au bénéfice de l'administration fiscale (2)	0,09006%	0,01498%
Taxe communale (3)	1,20%	-
Sous-total	5,09% à 5,79%	0,71498%
Emoluments de Notaire pour ventes supérieures à 60.000 € (soumis à la TVA)	0,825%	0,825%
Salaire du conservateur des hypothèques	0,10%	0,10%
Sous-total	0,925%	0,925%
TVA sur émoluments de Notaire	0,162%	0,162%
TOTAL GENERAL (3)	6,177% à 6,877%	1,802%

(1) En application de l'article 77 de la loi de finances pour 2014, les conseils généraux peuvent relever temporairement, jusqu'à 4,5 %, le taux de la taxe de publicité foncière ou du droit d'enregistrement applicable aux mutations d'immeubles à titre onéreux.

(2) Frais d'assiette :

- 2,37% sur la taxe départementale dans le calcul du droit départemental d'enregistrement
- 2,14% sur la taxe départementale dans le calcul de la taxe départementale de publicité foncière.

(3) Dans le régime de droit commun, ce taux peut être réduit à 0,5% sur délibération du conseil municipal.

Conformément aux préconisations de l'A.F.R.E.X.I.M., nous avons retenu dans nos évaluations la position de place suivante :

- ✓ Pour les communes dont le droit départemental d'enregistrement est maintenu à 3,80% : droits de mutation à titre onéreux et frais de vente, de l'ordre de **6,20%**, appliqués aux immeubles soumis au régime de droit commun.
- ✓ Pour les communes dont le droit départemental d'enregistrement a été relevé à 4,50% : droits de mutation à titre onéreux et frais de vente, de l'ordre de **6,90%**, appliqués aux immeubles soumis au régime de droit commun.
- ✓ Droits de mutation à titre onéreux et frais de vente de l'ordre de **1,8%**, appliqués aux immeubles soumis au régime de la T.V.A. immobilière.



DEFINITIONS

G. Notion de surface

1. SURFACE DE PLANCHER DE CONSTRUCTION (S.D.P.C.)

La surface de plancher de la construction est égale à la somme des surfaces de planchers de chaque niveau clos et couvert, calculée à partir du nu intérieur des façades après déduction :

- ✓ Des surfaces correspondant à l'épaisseur des murs entourant les embrasures des portes et fenêtres donnant sur l'extérieur ;
- ✓ Des vides et des trémies afférentes aux escaliers et ascenseurs ;
- ✓ Des surfaces de plancher d'une hauteur sous plafond inférieure ou égale à 1,80 mètre ;
- ✓ Des surfaces de plancher aménagées en vue du stationnement des véhicules motorisés ou non, y compris les rampes d'accès et les aires de manœuvres ;
- ✓ Des surfaces de plancher des combles non aménageables pour l'habitation ou pour des activités à caractère professionnel, artisanal, industriel ou commercial ;
- ✓ Des surfaces de plancher des locaux techniques nécessaires au fonctionnement d'un groupe de bâtiments ou d'un immeuble autre qu'une maison individuelle au sens de l'article L. 231-1 du code de la construction et de l'habitation, y compris les locaux de stockage des déchets ;
- ✓ Des surfaces de plancher des caves ou des celliers, annexes à des logements, dès lors que ces locaux sont desservis uniquement par une partie commune ;
- ✓ D'une surface égale à 10 % des surfaces de plancher affectées à l'habitation telles qu'elles résultent le cas échéant de l'application des alinéas précédents, dès lors que les logements sont desservis par des parties communes intérieures

Cf. article R. 112-2 du code de l'urbanisme modifié par **Décret n° 2011-2054 du 29 décembre 2011**.

NOTA : L'emprise au sol est la projection verticale du volume de la construction, tous débords et surplombs inclus (Cf. Art. R.* 420-1 du code de l'urbanisme).

2. SURFACE DE CONSTRUCTION (S.D.C.)

La surface de la construction s'entend de la somme des surfaces de plancher closes et couvertes, sous une hauteur de plafond supérieure à 1,80 mètre, calculée à partir du nu intérieur des façades du bâtiment, déduction faite des vides et des trémies.

Cf. article R. 131-10 du code de l'urbanisme, relatif à l'assiette de la taxe d'aménagement.

3. SURFACE HORS ŒUVRE (S.H.O.)

La Surface de plancher Hors Œuvre Brute (S.H.O.B.) d'une construction est égale à la somme des surfaces de plancher de chaque niveau de la construction.



La notion de Surface de Plancher Hors Œuvre Nette (S.H.O.N.) a été supprimée de l'article

R. 112-2 du code de l'urbanisme modifié, et remplacée par la notion de Surface de Plancher de Construction ; pour mémoire :

La Surface de Plancher Hors Œuvre Nette (S.H.O.N.) d'une construction est égale à la surface hors œuvre brute de cette construction après déduction :

- ✓ des surfaces de plancher hors œuvre des combles et des sous-sols non aménageables pour l'habitation ou pour des activités à caractère professionnel, artisanal, industriel ou commercial,
- ✓ des surfaces de plancher hors œuvre des toitures terrasses, des balcons, des loggias, ainsi que des surfaces non closes situées au rez-de-chaussée,
- ✓ des surfaces de plancher hors œuvre des bâtiments ou des parties de bâtiment aménagées en vue du stationnement des véhicules,...

4. SURFACE UTILE BRUTE (S.U.B.) :

La Surface Utile Brute comprend :

- ✓ les locaux à usage de bureaux, magasins, réserves ou archives, entrepôts...,
- ✓ les circulations horizontales,
- ✓ les sanitaires.

Elle ne comprend pas :

- ✓ les circulations verticales,
- ✓ les murs, les locaux et gaines techniques.

5. SURFACE HABITABLE :

« La Surface habitable d'un logement est la surface de plancher construite, après déduction des surfaces occupées par les murs, cloisons, marches et cages d'escaliers, gaines, ébrasement de portes et de fenêtres ; le volume habitable correspond au total des surfaces habitables ainsi définies multipliées par les hauteurs sous plafond.

Il n'est pas tenu compte de la superficie des combles non aménagés, caves, sous-sols, remises, garages, terrasses, loggias, balcons, séchoirs extérieurs au logement, vérandas, volumes vitrés prévus à l'article R. 111-10, locaux communs et autres dépendances des logements, ni des parties de locaux d'une hauteur inférieure à 1,80 mètre. »
(Cf. Article R. 111-2 du Code de la Construction et de l'habitation).



H. Notion de valeur vénale

La **VALEUR VÉNALE** correspond au meilleur prix auquel un bien pourrait raisonnablement être vendu à la date de l'expertise.

Cette valeur est donc celle d'un bien soumis au jeu de l'offre et de la demande sur un marché déterminé, et dans les conditions suivantes :

- il existe des acheteurs susceptibles d'acquérir le bien,
- le vendeur a la ferme intention de vendre, mais n'est pas contraint de réaliser trop rapidement une opération ayant pour conséquence la liquidation brusquée de son patrimoine,
- le délai de commercialisation est raisonnable et tient compte de la nature et de l'importance du bien, ainsi que de l'état du marché, celui-ci étant supposé ne pas subir de variations significatives pendant ladite période,
- le bien est proposé sur le marché au plus grand nombre d'acquéreurs possible,
- il ne sera pas tenu compte d'une surenchère éventuelle émanant d'un acheteur agissant en raison d'une convenance particulière.

Elle ne doit pas être confondue avec :

- la valeur à neuf ou valeur d'assurances (police),
- la valeur d'amortissement (comptable ou fiscale),
- la valeur économique d'utilisation,
- la valeur d'expropriation.

Nota : La **juste valeur**, telle que définie dans la norme comptable IAS 32 (IAS/IFRS), est le montant pour lequel un actif pourrait être échangé, ou un passif éteint, entre parties bien informées, consentantes et agissant dans des conditions de concurrence normale.

I. Notion de valeur locative

La valeur locative résulte, pour chaque catégorie de bien considéré, de la confrontation permanente de la demande de locaux à la location avec l'offre disponible sur le marché à un moment donné.

Les transactions effectives et récentes permettent de mesurer le résultat de cette confrontation.

Cette valeur est représentée par le loyer annuel acceptable contractuellement dans le cadre des baux soumis à la législation actuelle, normalement applicable à la catégorie du bien concerné, avec les principales clauses d'usage.

Elle ne prend pas en considération les motifs de convenance et les raisons d'opportunité qui pourraient éventuellement intervenir dans la conclusion d'un bail.



1. VALEUR LOCATIVE EN MATIERE DE LOCAUX COMMERCIAUX A USAGE DE BUREAUX

Par référence au marché des bureaux de chaque site concerné et aux usages des investisseurs, la valeur locative est déterminée de telle sorte que le loyer perçu par le Bailleur soit net de toutes charges, à l'exception toutefois de celles résultant des grosses réparations prévues à l'article 606 du Code Civil (le plus souvent à la charge du Bailleur).

Les principales clauses habituelles d'un tel bail-type, régi par les articles L 145-1 et suivants du nouveau code de commerce et les articles non abrogés à ce jour du Décret du 30 Septembre 1953 et des textes subséquent, et fixant ce loyer sont les suivantes :

- bail commercial de 9 ans résiliable tous les trois ans par le Preneur seul,
- indexation annuelle du loyer à chaque date anniversaire de la prise d'effet du bail, en fonction de la variation de l'indice trimestriel du coût de la construction publié par l'I.N.S.E.E.,
- impôt foncier, assurances des locaux et taxe sur les locaux à usage de bureaux remboursés par le Preneur au Bailleur,
- toutes les réparations, à l'exception de celles visées à l'article 606 du Code Civil, sont à la charge du Preneur.

Elle ne prend pas en considération les motifs de convenance ou d'opportunité qui pourraient éventuellement intervenir dans le cadre de la conclusion d'un bail.

I. Notion de taux de rendement et taux de capitalisation

Le taux de rendement

Le taux de rendement est le rapport entre le revenu d'un bien et son coût global d'acquisition (prix versé au vendeur majoré des taxes, droits d'enregistrement et frais non récupérables).

- **Taux de rendement de marché**

Ce taux, servant de base à l'évaluation de la valeur vénale, a été obtenu par référence aux cessions portant sur des immeubles de rapport ; enregistrées sur le marché de l'investissement dans chaque catégorie de bien concerné.

- **Taux de rendement effectif**

Le taux de rendement effectif correspond au taux de rendement **effectivement constaté** sur l'investissement initial portant sur un immeuble occupé (prix versé au vendeur ou valeur vénale « occupé » + frais d'acquisition et droits de mutation non récupérables versés à l'Etat par l'acquéreur).

$$\frac{\text{Loyers perçus}}{\text{Valeur vénale « occupé » droits inclus*}}$$

**(ou H.T. frais inclus pour les immeubles soumis au régime de la TVA immobilière)*



Lorsque les loyers perçus sont considérés bruts, le taux de rendement effectif est qualifié de taux de rendement brut effectif.

Lorsque les loyers perçus sont considérés nets, le taux de rendement effectif est qualifié de taux de rendement net effectif.

- **Taux de rendement théorique**

Le taux de rendement théorique correspond au taux de rendement **censé** rémunérer l'investissement initial portant sur un immeuble vacant (prix versé au vendeur ou valeur vénale « libre » + frais d'acquisition et droits de mutation non récupérables versés à l'Etat par l'acquéreur).

$$\frac{\text{Loyers de marché}}{\text{Valeur vénale « libre » droits inclus*}}$$

**(ou H.T. frais inclus pour les immeubles soumis au régime de la TVA immobilière)*

Observation :

- **Taux de rendement potentiel**

Dans nos évaluations, nous sommes amenés à mentionner un taux de rendement effectif-théorique que nous définissons comme suit :

Le taux de rendement potentiel correspond au taux de rendement rémunérant l'investissement initial (prix versé au vendeur ou valeur vénale + frais d'acquisition et droits de mutation non récupérables versés à l'Etat par l'acquéreur).

$$\frac{\text{Loyers de marché (locaux loués) + valeur locative (locaux vacants)}}{\text{Valeur vénale « occupé en tout ou partie », droits inclus*}}$$

**(ou H.T. frais inclus pour les immeubles soumis au régime de la TVA immobilière)*

Lorsque l'immeuble estimé est occupé en totalité, le taux de rendement potentiel, mentionné dans notre étude correspond au taux de rendement effectif.

Lorsque l'immeuble estimé est entièrement vacant, le taux de rendement potentiel, mentionné dans notre étude correspond au taux de rendement théorique.

Lorsque l'immeuble estimé est partiellement occupé, le taux de rendement potentiel, mentionné dans notre étude prend en compte la valeur locative des locaux vacants.

Il convient de distinguer le taux de rendement du taux de capitalisation.

Le taux de capitalisation

Le taux de capitalisation sur l'investissement initial ou censé le rémunérer, correspond au rapport entre **le revenu effectif ou théorique de l'immeuble et son prix d'acquisition, hors taxes, droits et frais.**

Il pourra donc être décliné de la même façon que le taux de rendement,

- taux de capitalisation de marché,
- taux de capitalisation effectif,
- taux de capitalisation théorique.

TABLE DE CONCORDANCE

RUBRIQUES DE L'ANNEXE 1 DU REGLEMENT 809/2004

Thèmes		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).	4
1.2	Déclaration des personnes responsables du document	4
2.	CONTRÔLEURS LÉGAUX DES COMPTES	178
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.	5 6 20
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 bilanciellles comparables.	6
4.	FACTEURS DE RISQUE	
4.1	Risques juridiques	85 à 88
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,	85 à 88 83 à 84
4.3	Risques de crédit	82, 130
4.4	Risques de change	19, 132
4.5	Risques de liquidité	19, 130
4.6	Risques de taux	86,131
4.7	Risques liés à la vacance	19
5.	INFORMATIONS CONCERNANT L'ÉMETTEUR	
5.1	Histoire et évolution de la société	
5.1.1	Raison sociale et nom commercial de l'émetteur	4
5.1.2	Lieu et le numéro d'enregistrement de l'émetteur	11
5.1.3	Date de constitution et durée de vie de l'émetteur, lorsqu'elle n'est pas indéterminée	11
5.1.4	Siège social et forme juridique de l'émetteur, législation régissant ses activités, pays d'origine, adresse et numéro de téléphone de son siège statutaire (ou de son principal lieu d'activité, s'il est différent de son siège statutaire)	9 à 10
5.1.5	Événements importants dans le développement des activités de l'émetteur	19 à 26 54 à 61, 71 119 et 120, 153

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	19 à 20
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)	19 à 20
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.	19 à 20
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	5, 7 57 à 61
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.	5, 7 63 190
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.	5 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).	5 27
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.	98, 135
8.2	Décrire toute question environnementale pouvant influencer l'utilisation, faite par l'émetteur, de ses immobilisations corporelles.	73 à 75 99 à 103
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,	62 à 69

	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.	
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.	62 à 69
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.	62 à 69
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.	80 à 88
10.	TRÉSORERIE ET CAPITAUX	
10.1	Fournir des informations sur les capitaux de l'émetteur (à court terme et à long terme).	76 à 79
10.2	Indiquer la source et le montant des flux de trésorerie de l'émetteur et décrire ces flux de trésorerie.	76 à 79
10.3	Fournir : des informations sur les conditions d'emprunt et la structure de financement de l'émetteur ;	76 à 79
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 ;	76 à 79
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.	19
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.	19, 54
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.	20 54
13.	PREVISIONS OU ESTIMATIONS DU BÉNÉFICE En cas d'inclusion d'une prévision ou estimation du bénéfice dans le document de référence, celui-ci doit contenir :	N/A
13.1	- une déclaration énonçant les principales hypothèses sur lesquelles l'émetteur a fondé sa prévision ou son estimation. Il convient d'opérer une distinction nette entre les hypothèses relatives à des facteurs que peuvent influencer les membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance et les hypothèses relatives à des facteurs échappant totalement à leur influence. Ces hypothèses doivent, en outre, être aisément compréhensibles par les investisseurs, être spécifiques et précises et ne pas avoir trait à l'exactitude générale des estimations sous-tendant la prévision ;	N/A
13.2	- un rapport élaboré par des comptables ou des contrôleurs légaux	N/A

	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.	
13.3	La prévision ou l'estimation du bénéfice doit être élaborée sur une base comparable aux informations financières historiques.	N/A
13.4	Si une prévision du bénéfice a été incluse dans un prospectus qui est toujours pendant, fournir une déclaration indiquant si cette prévision est, ou non, encore valable à la date du document de référence et, le cas échéant, expliquant pourquoi elle ne l'est plus.	N/A
14.	ORGANES D'ADMINISTRATION, DE DIRECTION ET DE SURVEILLANCE ET DIRECTION GÉNÉRALE	
14.1	<p>Nom, adresse professionnelle et fonction, dans la société émettrice, des personnes suivantes, en mentionnant les principales activités qu'elles exercent en dehors de cette société émettrice lorsque ces activités sont significatives par rapport à celle-ci :</p> <p>a) membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance ;</p> <p>b) associés commandités, s'il s'agit d'une société en commandite par actions ;</p> <p>c) fondateurs, s'il s'agit d'une société fondée il y a moins de cinq ans, et</p> <p>d) tout directeur général dont le nom peut être mentionné pour prouver que la société émettrice dispose de l'expertise et de l'expérience appropriées pour diriger ses propres affaires.</p> <p>Indiquer la nature de tout lien familial existant entre n'importe lesquelles de ces personnes.</p> <p>Pour toute personne membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance et pour toute personne visée aux points b) et d) du premier alinéa, fournir des informations détaillées sur son expertise et son expérience en matière de gestion ainsi que les informations suivantes :</p> <p>a) nom de toutes les sociétés et sociétés en commandite au sein desquelles cette personne a été membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance ou associé commandité, à tout moment des cinq dernières années (indiquer également si elle a toujours, ou non, cette qualité). Il n'est pas nécessaire de dresser la liste de toutes les filiales de la société émettrice au sein desquelles la personne est aussi membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance ;</p> <p>b) toute condamnation pour fraude prononcée au cours des cinq dernières années au moins ;</p> <p>c) détail de toute faillite, mise sous séquestre ou liquidation à laquelle une personne visée aux points a) et d) du premier alinéa et agissant en qualité de l'une quelconque des positions visées auxdits points a) et d) a été associée au cours des cinq dernières années au moins ;</p> <p>d) détail de toute incrimination et/ou sanction publique officielle prononcée contre une telle personne par des autorités statutaires ou réglementaires (y compris des organismes professionnels désignés). Il est aussi indiqué si cette personne a déjà été empêchée par un tribunal d'agir en qualité de membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance d'un émetteur ou d'intervenir dans la gestion ou la conduite des affaires d'un émetteur au cours des cinq dernières années au moins.</p> <p>Si aucune information de la sorte ne doit être divulguée, une déclaration le précisant doit être faite.</p>	<p>30 à 32</p> <p>30</p> <p>30 à 32</p> <p>32</p> <p>32</p> <p>32</p> <p>N/A</p>
14.2	Conflits d'intérêts au niveau des organes d'administration, de direction et	

	<p>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>29</p> <p>Aucun arrangement ou accord n'a été conclu</p> <p>Aucune restriction n'a été mise en place</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	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. 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 ;	32 40 142 91 à 93
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 ;	36, 23 à 24 et 29
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 ;	88, 142 et 143
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.	30 à 32 44
16.4	Inclure également une déclaration indiquant si l'émetteur se conforme, ou non, au régime de gouvernement d'entreprise en vigueur dans son pays d'origine. Lorsque l'émetteur ne s'y conforme pas, la déclaration doit être assortie d'une explication.	35 à 36
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	96

	durant l'exercice le plus récent.	
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.	12, 88 142 à 143
	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.	12
	Décrire tout accord, connu de l'émetteur, dont la mise en œuvre pourrait, à une date ultérieure, entraîner un changement de son contrôle.	12 à 14
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.	88, 142 à 143
20.	INFORMATIONS FINANCIÈRES CONCERNANT LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIÈRE ET LES RÉSULTATS DE L'ÉMETTEUR	
20.1	Informations financières historiques Fournir des informations financières historiques vérifiées pour les trois derniers exercices (ou pour toute période plus courte durant laquelle l'émetteur a été en activité) et le rapport d'audit établi à chaque exercice. Pour les émetteurs de la Communauté, ces informations financières doivent être établies conformément au règlement (CE) n° 1606/2002 ou, si celui-ci n'est pas applicable, aux normes comptables nationales d'un État membre. Pour les émetteurs des pays tiers, elles doivent être établies conformément aux normes comptables internationales adoptées en application de la procédure prévue à l'article 3 du règlement (CE) n° 1606/2002 ou aux normes comptables nationales	108 à 144

	<p>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> <p>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> <p>Les informations financières historiques annuelles doivent faire l'objet d'une vérification indépendante ou d'une mention indiquant si, aux fins du document d'enregistrement, elles donnent une image fidèle, conformément aux normes d'audit applicables dans un État membre ou à une norme équivalente.</p>	
20.2	<p>Informations financières pro forma</p> <p>En cas de modification significative des valeurs brutes, décrire la manière dont la transaction pourrait avoir influé sur l'actif, le passif et le résultat de l'émetteur, selon qu'elle aurait eu lieu au début de la période couverte ou à la date indiquée.</p> <p>Cette obligation sera normalement remplie par l'inclusion d'informations financières pro forma.</p> <p>Les informations financières pro forma doivent être présentées conformément à l'annexe II et inclure toutes les données qui y sont visées.</p> <p>Elles doivent être assorties d'un rapport élaboré par des comptables ou des contrôleurs légaux indépendants.</p>	N/A
20.3	<p>États financiers</p> <p>Si l'émetteur établit ses états financiers annuels à la fois sur une base individuelle et consolidée, inclure au moins, les états financiers consolidés</p>	108 à 144
20.4	Vérification des informations financières historiques annuelles	
20.4.1	Fournir une déclaration attestant que les informations financières	145

	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.	
20.4.2	Indiquer quelles autres informations contenues dans le document d'enregistrement ont été vérifiées par les contrôleurs légaux.	49, 104, 170, 173
20.4.3	Lorsque des informations financières figurant dans le document d'enregistrement ne sont pas tirées des états financiers vérifiés de l'émetteur, en indiquer la source et préciser qu'elles n'ont pas été vérifiées.	N/A
20.5	Date des dernières informations financières	
20.5.1	Le dernier exercice pour lequel les informations financières ont été vérifiées ne doit pas remonter : à plus de dix-huit mois avant la date du document d'enregistrement, si l'émetteur inclut, dans celui-ci, des états financiers intermédiaires qui ont été vérifiés ; à plus de quinze mois avant la date du document d'enregistrement, si l'émetteur inclut, dans celui-ci, des états financiers intermédiaires qui n'ont pas été vérifiés.	N/A
20.6	Informations financières intermédiaires et autres	
20.6.1	Si l'émetteur a publié des informations financières trimestrielles ou semestrielles depuis la date de ses derniers états financiers vérifiés, celles-ci doivent être incluses dans le document d'enregistrement. Si ces informations financières trimestrielles ou semestrielles ont été examinées ou vérifiées, le rapport d'examen ou d'audit doit également être inclus. Si tel n'est pas le cas, le préciser.	N/A
20.6.2	S'il a été établi plus de neuf mois après la fin du dernier exercice vérifié, le document d'enregistrement doit contenir des informations financières intermédiaires, éventuellement non vérifiées (auquel cas ce fait doit être précisé), couvrant au moins les six premiers mois du nouvel exercice. Les informations financières intermédiaires doivent être assorties d'états financiers comparatifs couvrant la même période de l'exercice précédent; la présentation des bilans de clôture suffit toutefois à remplir l'exigence d'informations bilanciellles comparables.	Non applicable, le document est établi dans les trois mois après la fin du dernier exercice vérifié
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.	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.	96
20.8	Procédures judiciaires et d'arbitrage Indiquer, pour une période couvrant au moins les douze derniers mois, toute procédure gouvernementale, judiciaire ou d'arbitrage (y compris toute procédure dont l'émetteur a connaissance, qui est en suspens ou dont il est menacé) qui pourrait avoir ou a eu récemment des effets significatifs sur la situation financière ou la rentabilité de l'émetteur et/ou du groupe, ou fournir une déclaration négative appropriée.	11
20.9	Changement significatif de la situation financière ou commerciale Décrire tout changement significatif de la situation financière ou commerciale du groupe survenu depuis la fin du dernier exercice pour lequel des états financiers vérifiés ou des états financiers intermédiaires ont été publiés, ou fournir une déclaration négative appropriée	20 à 26
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;	12 à 14
21.1.2	s'il existe des actions non représentatives du capital, leur nombre et leurs principales caractéristiques ;	Il n'existe pas d'actions non représentatives à ce jour
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 ;	12
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 ;	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 ;	12
21.1.7	un historique du capital social pour la période couverte par les informations financières historiques, mettant tout changement survenu en évidence.	12
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.	14 à 17
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.	14 à 17
21.2.3	Décrire les droits, les privilèges et les restrictions attachés à chaque catégorie d'actions existantes.	12 à 15
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.	12 à 15
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.	12 à 15
21.2.6	Décrire sommairement toute disposition de l'acte constitutif, des statuts, d'une charte ou d'un règlement de l'émetteur qui pourrait avoir pour effet de retarder, de différer ou d'empêcher un changement de son contrôle.	N/A
21.2.7	Indiquer, le cas échéant, toute disposition de l'acte constitutif, des statuts, d'une charte ou d'un règlement fixant le seuil au-dessus duquel toute participation doit être divulguée.	14 à 17
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	11, 173

	<p>que les contrats conclus dans le cadre normal des affaires) auquel l'émetteur ou tout autre membre du groupe est partie.</p> <p>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>	
23.	INFORMATIONS PROVENANT DE TIERS, DÉCLARATIONS D'EXPERTS ET DÉCLARATIONS D'INTÉRÊTS	
23.1	<p>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>	18 183
23.2	<p>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(s).</p>	N/A
24.	DOCUMENTS ACCESSIBLES AU PUBLIC	9
	<p>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 :</p> <p>a) l'acte constitutif et les statuts de l'émetteur ;</p> <p>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 ;</p> <p>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.</p> <p>Indiquer où les documents ci-dessus peuvent être consultés, sur support physique ou par voie électronique.</p>	
25.	INFORMATIONS SUR LES PARTICIPATIONS	72
	<p>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>	

RUBRIQUES DE LA LOI GRENELLE II

	Nomenclature Article 225	Numéro de page du document de référence
1. INFORMATIONS SOCIALES		
1.1	Emploi	
	Effectif total et répartition des salaires par sexe, par âge et par zone géographique	99
	Embauches et licenciements	73 et 99
	Rémunérations et leur évolution	73
1.2	Organisation du travail	
	Organisation du temps de travail	99
	Absentéisme	99
1.3	Relations sociales	
	Organisation du dialogue social, notamment les procédures d'information et de consultation du personnel et de négociation avec celui-ci	99
	Bilan des accords collectifs	99
1.4	Santé et sécurité	
	Conditions de santé et de sécurité au travail	100
	Bilan accords signés avec les organisations syndicales ou les représentants du personnel en matière de santé et de sécurité au travail	100
	Accidents du travail, fréquence et gravité, ainsi que les maladies professionnelles	100
1.5	Formations	
	Politiques mises en œuvre en matière de formation	100
	Nombre total d'heures de formation	100
	Mesures prises en faveur de l'égalité entre les femmes et les hommes	100
	Mesures prises en faveur de l'emploi et de l'insertion des personnes handicapées	100
	Politique de lutte contre les discriminations	100
1.6	Promotion et respect des stipulations des conventions fondamentales de l'Organisation Internationale du Travail relatives :	
	Au respect de la liberté d'association et du droit de négociation collective	100
	A l'élimination des discriminations en matière d'emploi et de profession	100
	A l'élimination du travail forcé ou obligatoire	100
	A l'abolition effective du travail des enfants	100
2. INFORMATIONS ENVIRONNEMENTALES		
2.1	Politique générale en matière environnementale	
	Organisation de la Société pour prendre en compte les questions environnementales et le cas échéant, les démarches d'évaluation et de certification	100
	Actions de formation et d'information des salariés menées en matière de protection de l'environnement	100
	Moyens consacrés à la prévention des risques environnementaux et des pollutions	100
	Montant des provisions et garanties pour risques en matière d'environnement	101
2.2	Pollution et gestion des déchets	
	Mesures de prévention, de réduction ou de réparation de rejets dans l'air, l'eau et le sol affectant gravement l'environnement	101
	Mesures de prévention, de recyclage et d'élimination des déchets	101
	Prise en compte des nuisances sonores et de toute autre forme de	101

	pollution spécifique à une activité	
2.3	Utilisation durable des ressources	
	Consommation d'eau et approvisionnement en eau en fonction des contraintes locales	101
	Consommation de matières premières et mesures prises pour améliorer l'efficacité dans leur utilisation	101
	Consommation d'énergie, mesures prises pour améliorer l'efficacité énergétique et le recours aux énergies renouvelables	101
	Utilisation des sols	101
2.4	Changements climatiques	
	Rejets de gaz à effet de serre	101
	Adaptation aux conséquences du changement climatique	102
2.5	Protection de la biodiversité	
	Mesures prises pour préserver ou développer la biodiversité	102
3. INFORMATIONS SOCIETALES		
3.1	Impact territorial, économique et social de l'activité de la Société	
	En matière d'emploi et de développement régional	102
	Sur les populations riveraines ou locales	102
3.2	Relations entretenues avec les personnes ou les organisations intéressées par l'activité de la société, notamment les associations d'insertion, les établissements d'enseignement, les associations de défense de l'environnement, les associations de consommateurs et les populations riveraines	
	Conditions de dialogue avec ces personnes ou organisations	102
	Actions de partenariat ou de mécénat	102
3.3	Sous-traitance et fournisseurs	
	Prise en compte dans la politique d'achat des enjeux sociaux et environnementaux	103
	Importance de la sous-traitance et de la prise en compte dans les relations avec les fournisseurs et les sous-traitants de leur responsabilité sociale et environnementale	103
3.4	Loyauté des pratiques	
	Actions engagées pour prévenir la corruption	103
	Mesures prises en faveur de la santé et de la sécurité des consommateurs	103
3.5	Droits de l'Homme	
	Autres actions engagées en faveur des Droits de l'Homme	103