

Züblin Immobilière France

Rapport financier annuel

2011/2012

Sommaire

Déclaration du responsable du document

Rapport de gestion

Comptes consolidés

Comptes annuels

Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés

Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes annuels

Information relative aux honoraires des Commissaires aux comptes

Rapport du Président sur le contrôle interne

Rapport des commissaires aux comptes sur le Rapport du Président

Déclaration du responsable du document

Responsable du Rapport financier annuel

Pierre Essig, Directeur général.

Attestation du responsable du rapport Financier annuel

« 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 page 4 présente un tableau fidèle de l'évolution des affaires, des résultats et de la situation financière de la société Züblin Immobilière France S.A. et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation ainsi qu'une description des principaux risques et incertitudes auxquels elles sont confrontées. »

ZÜBLIN IMMOBILIERE FRANCE

Société anonyme au capital de EUR 17.054.714,25

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

448 364 232 RCS NANTERRE

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

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

- l'activité de la société au cours de l'exercice de douze mois qui s'est clôturé le 31 mars 2012 ;
- les événements importants survenus depuis la date de la clôture du dernier exercice ;
- les résultats financiers de cette activité, et leur traduction comptable ;
- l'évolution prévisible de la situation de la société et ses perspectives d'avenir.

1. PRESENTATION DU GROUPE ZÜBLIN IMMOBILIERE FRANCE

Au 31 mars 2012, le groupe Züblin Immobilière France SA (ci-après le « Groupe ») est constitué de 5 sociétés :

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

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

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

1.1 Züblin Immobilière France SA

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

1.2 Züblin Immobilière Paris Ouest 1 SAS

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

1.3 SCI Züblin Immobilière Verdun Flourens

La SCI Züblin Immobilière Verdun Flourens (ci-après « Züblin Immobilière Verdun Flourens ») est enregistrée au Registre du Commerce de Nanterre sous le numéro D 478 981 467. Son siège social se situe au 20-26, boulevard du Parc, 92200 Neuilly-sur-Seine.

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

1.4 SPPICAV Pierres Vertes Investissements

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

1.5 Züblin Immobilière France Asset Management SAS

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

2. FAITS MARQUANTS DE L'EXERCICE ET ACTIVITE DU GROUPE

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

2.1 Patrimoine

2.1.1 Description du portefeuille

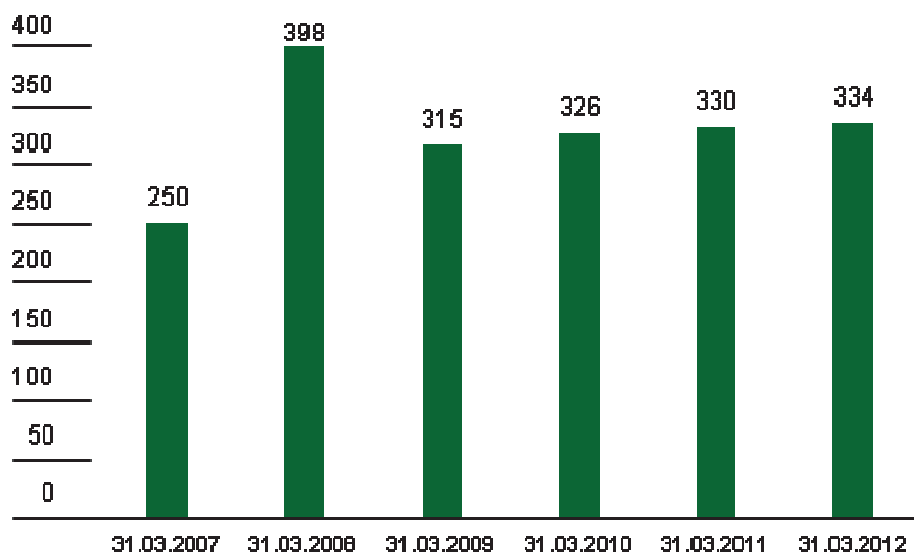
Au 31 mars 2012, le patrimoine de la société est composé de huit immeubles de bureaux d'une surface utile totale de 76 374 m², situés dans le quartier ouest des affaires de Paris (Neuilly-sur-Seine, Gennevilliers, Suresnes, Nanterre), ainsi qu'à Lyon et Marseille.

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

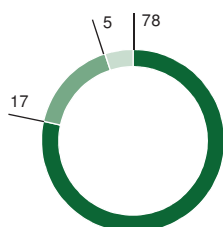
- La valorisation de l'immeuble Newtime (ex-Jatte1) tient compte pour la première fois au 31 mars 2012 du projet de rénovation tel que défini par le Groupe (i.e. extension de surfaces et montée en gamme de l'immeuble) ;
- Les taux de rendements attendus sont restés stables sur l'ensemble du patrimoine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

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

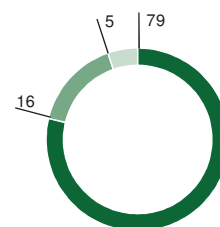
2.1.2 Evolution de la valeur du patrimoine depuis 6 ans
(En €M)



2.1.3 Répartition géographique par valeur d'expertise :



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



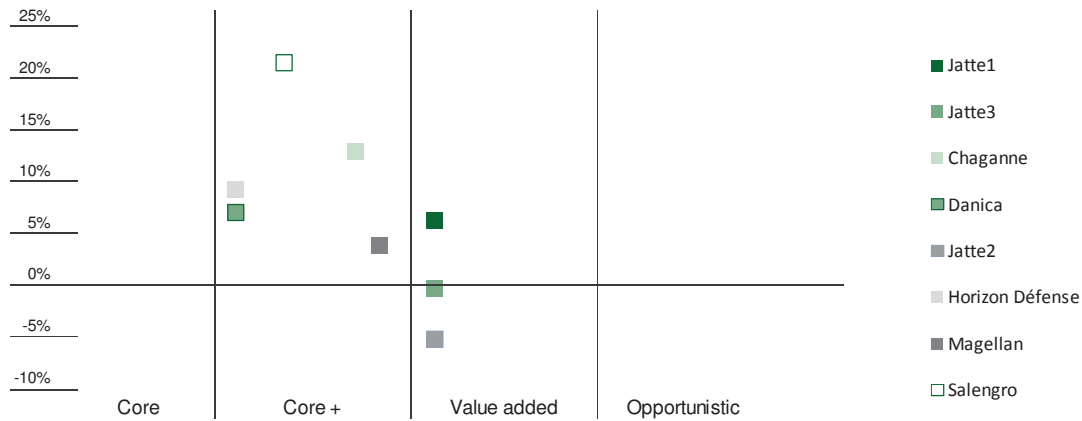
2.1.4 Rendement des immeubles

a) Rendement opérationnel

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

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

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



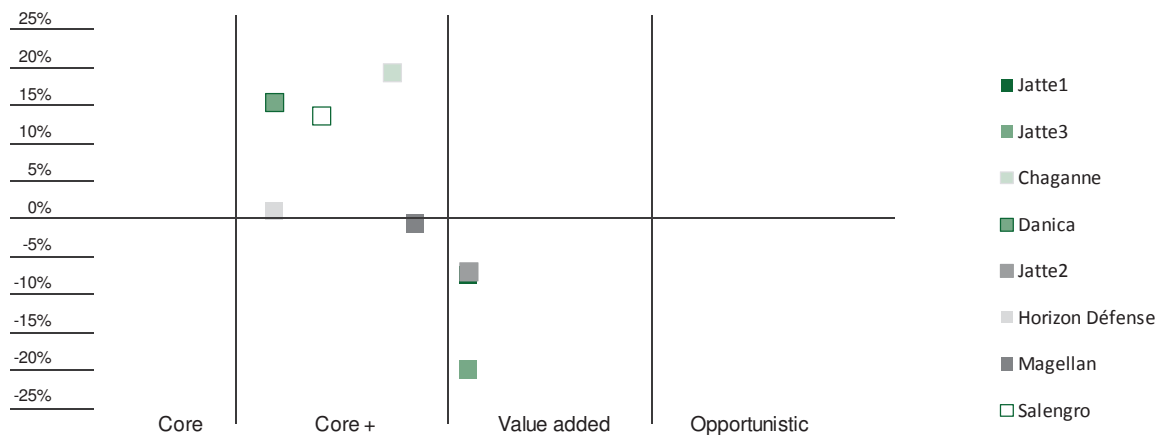
b) Rendement global

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

Le rendement en capital est égal à :

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

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



Synthèse du patrimoine : Cf. tableau en annexe

2.2 Travaux de maintenance et de rénovation

Au cours de l'exercice, le Groupe a poursuivi sa politique de maintenance et d'amélioration de la qualité des immeubles composant son portefeuille dans le but de lutter contre l'obsolescence éventuelle de ses actifs et dans une démarche de création de valeur. A ce titre, il a effectué pour près de 7,0 M€ de travaux d'entretien et de rénovation, comprenant principalement les travaux suivants :

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

Rénovation des immeubles de l'île de la Jatte

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Financement des travaux

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

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

Impacts de la vacance liée aux projets de rénovation

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

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

- b) Engagements pris au titre des emprunts bancaires

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

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

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

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

2.3 Gestion locative

2.3.1 Nouveaux baux et résiliation

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

- Immeuble Newtime (ex-Jatte 1)

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

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

- Immeuble Jatte 2

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

- Immeuble Imagine (ex-Jatte 3)

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

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

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

- Immeuble Magellan :

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

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

- Immeuble Danica :

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

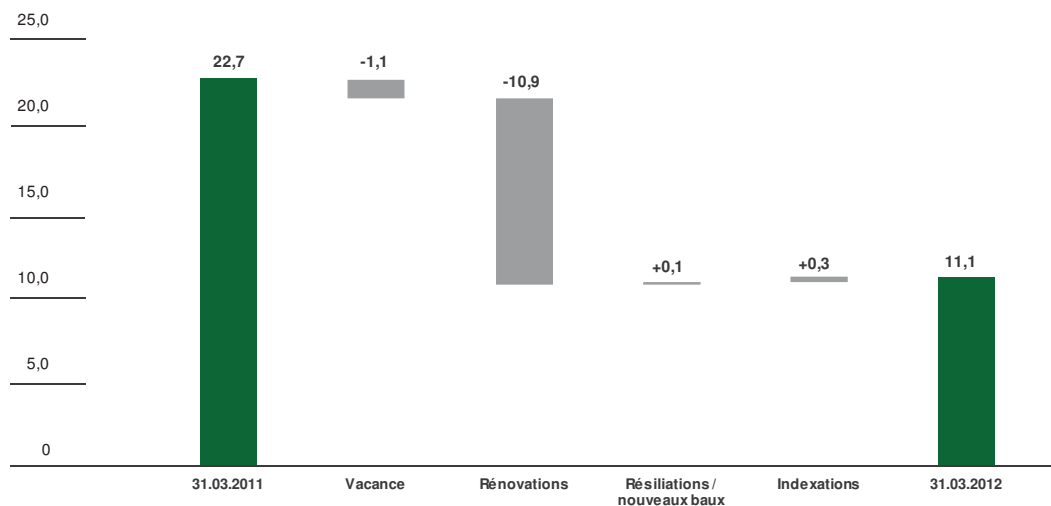
Un nouveau bail a été signé avec la société Vinci Nucléaire pour un lot de 380 m² loyer annuel de 83 074 € HC, HT.

2.3.2 Evolution des loyers annualisés

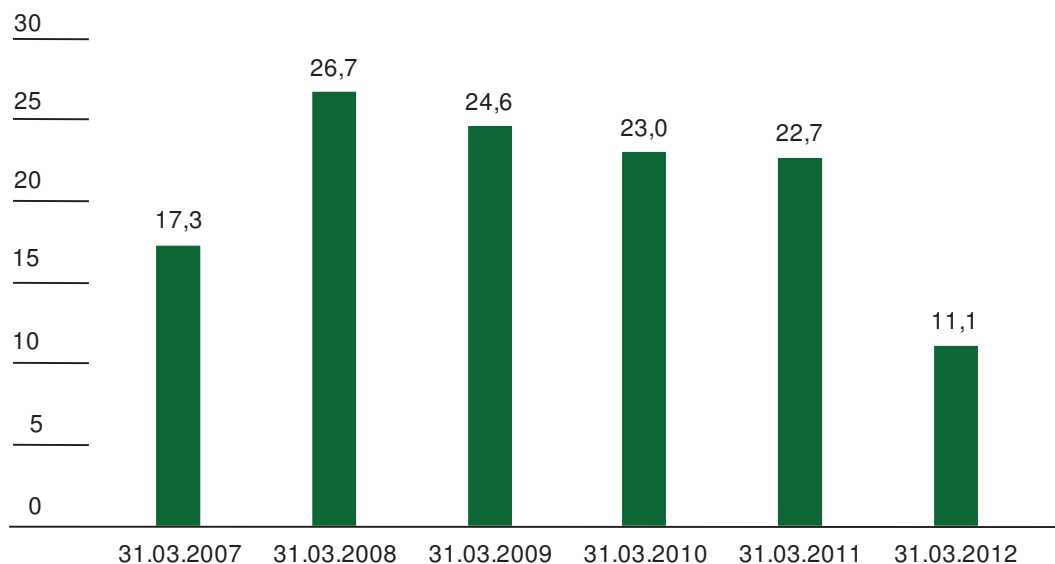
Les loyers annualisés étaient de 22,7M€ au 31 mars 2011 et s'établissent à 11,1M€ au 31 mars 2012 sur le patrimoine total, soit une baisse globale d'environ 50%. Le rendement locatif est de 6,2% sur la base de la valeur droits inclus du patrimoine hors restructuration. BNP Paribas Real Estate évalue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

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

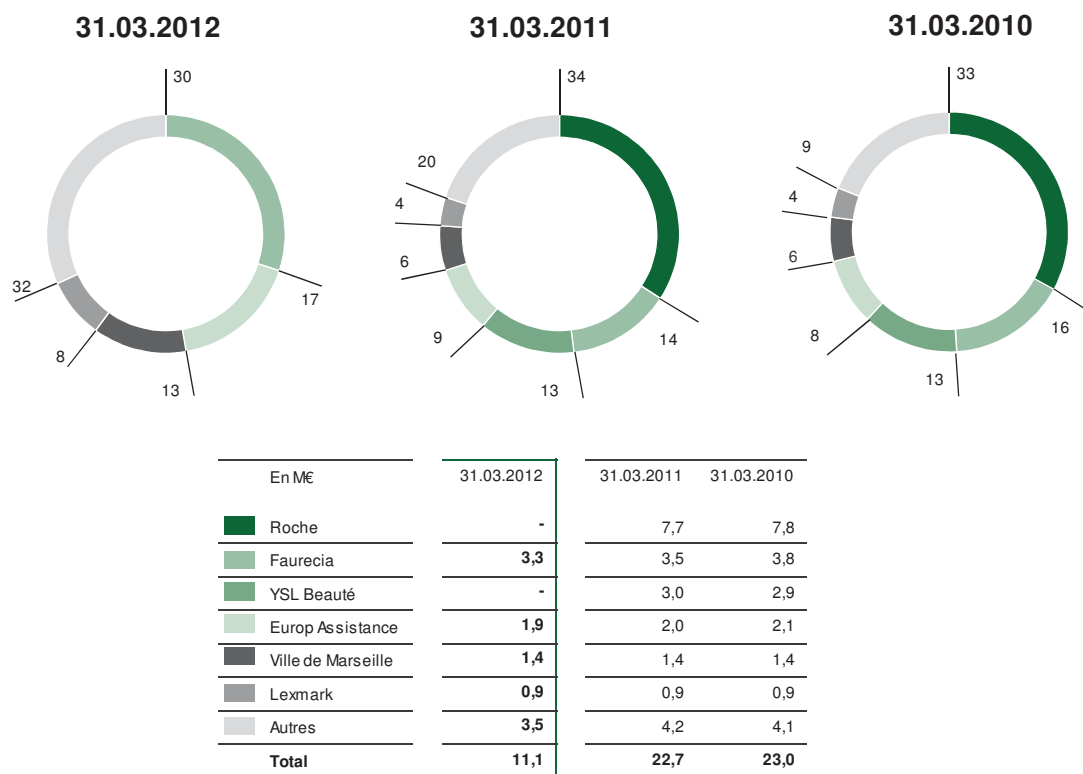
Le graphique ci-dessous présente les différentes composantes des loyers annualisés (en M€)



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

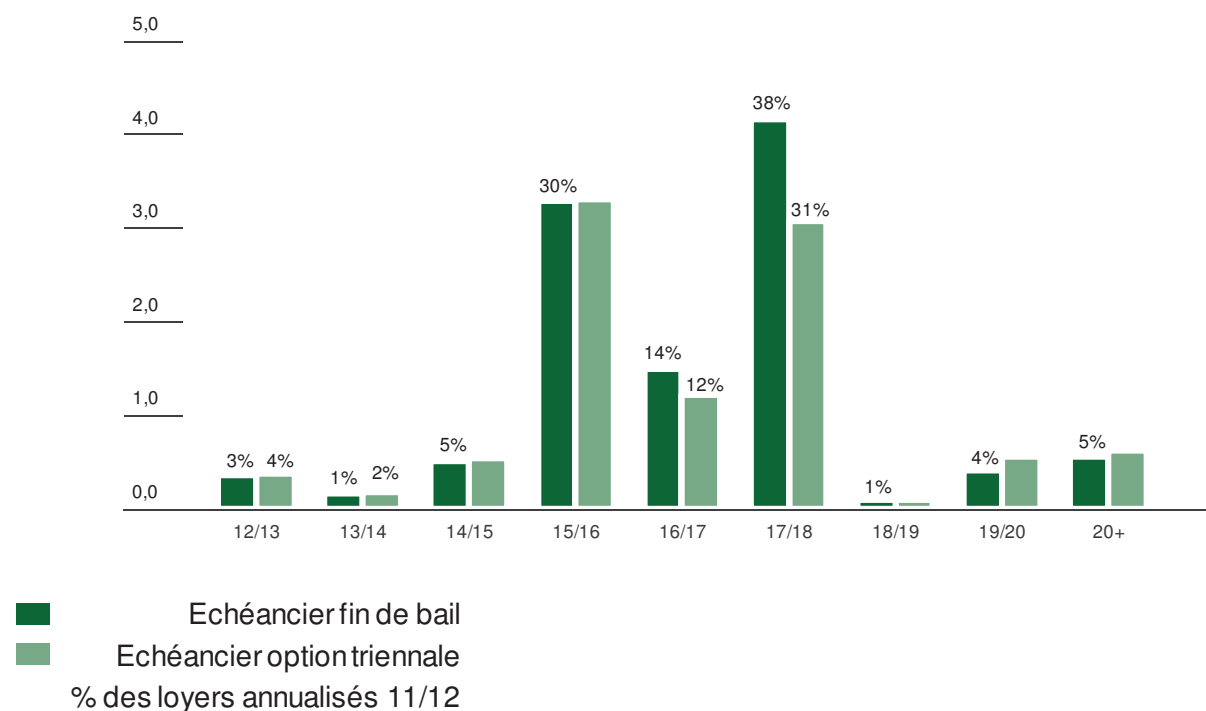


Evolution de la répartition des loyers annualisés sur les 3 dernières années :



2.3.3 Echancier des baux

L'échéancier des baux se présente comme suit :



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

2.4 Opérations de Capital

2.4.1 Activité du contrat de liquidités

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

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

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

2.4.2 Distribution de primes d'émission et intérêts sur ORA

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

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

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

2.5 Gestion financière

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

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

Souscription d'un nouveau swap

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

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

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

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

Afin de réduire son exposition au risque de change portant sur le remboursement du nominal de l'emprunt, le Groupe a souscrit des options de changes à hauteur de 4,5 MCHF.

2.6 Autres faits significatifs

2.6.1 Création de la société Züblin Immobilière France Asset Management

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

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

2.6.2 OPCI Pierres Vertes Investissement

Au cours de l'exercice précédent, le Groupe a créé l'OPCI Pierres Vertes Investissement, véhicule d'investissement dédié à l'acquisition d'immeubles de bureaux en vue de leur réhabilitation environnementale dans le respect des normes « Grenelle 2 ».

Cependant, dans le contexte d'incertitudes économiques et d'aversion au risque qui s'est développé depuis l'été 2011 avec l'amplification de la crise de la dette souveraine dans la zone euro, il n'a pas été possible de sécuriser des engagements d'investissement sur des projets de rénovation « en blanc ». Compte tenu de l'absence de perspectives certaines à court et moyen terme quant à une augmentation du capital de l'OPCI, le Groupe a pris la décision d'y mettre un terme afin d'économiser les coûts de gestion et d'administration y afférents.

3. COMPTES CONSOLIDES

3.1 Bilan consolidé

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE - ACTIF

<i>(en milliers d'euros)</i>	31.03.2012	31.03.2011	Variation 31.03.12 vs 31.03.11	
			(en K€)	(en %)
Actifs corporels	235	121	114	94%
Immeubles de placement	317 750	311 470	6 280	2,0%
Autres actifs non courants	6 314	3 783	2 531	67%
ACTIFS NON COURANTS	324 299	315 374	8 925	3%
Créances clients	3 867	4 160	-293	-7%
Autres créances	7 044	4 197	2 847	68%
Charges constatées d'avance	649	701	-52	-7%
Trésorerie et équivalents de trésorerie	19 057	24 126	-5 069	-21%
ACTIFS COURANTS	30 617	33 185	-2 568	-8%
TOTAL ACTIF	354 916	348 559	6 357	2%

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE - PASSIF

<i>(en milliers d'euros)</i>	31.03.2012	31.03.2011	Variation 31.03.12 vs 31.03.11	
			(en K€)	(en %)
Capital	16 958	16 031	927	6%
Primes d'émission	44 900	45 884	-985	-2%
Obligations remboursables en actions	29 558	29 558	0	0%
Réserves consolidées	9 861	-1 436	11 297	-787%
Couverture de flux de trésorerie futurs	-15 890	-9 088	-6 802	75%
Résultat consolidé	2 181	11 297	-9 115	-81%
CAPITAUX PROPRES GROUPE	87 568	92 246	-4 678	-5%
Intérêts minoritaires	0	0		
CAPITAUX PROPRES	87 568	92 246	-4 678	-5%
Dettes bancaires	226 325	226 882	-557	0%
Autres dettes financières	12 822	5 529	7 293	132%
Instruments financiers	15 572	9 088	6 484	71%
PASSIFS NON COURANTS	254 720	241 499	13 221	5%
Part courante des dettes bancaires	487	402	85	21%
Part courante des autres dettes financières	2 000	2 697	-697	-26%
Avances et acomptes	20	34	-13	-40%
Dettes fournisseurs	1 874	730	1 144	157%
Dettes fiscales et sociales	1 509	2 045	-536	-26%
Autres dettes	3 801	2 626	1 175	45%
Produits constatés d'avance	2 937	6 281	-3 344	-53%
PASSIFS COURANTS	12 628	14 815	-2 186	-15%
TOTAL DU PASSIF	354 916	348 559	6 357	2%

3.2 Compte de résultat

	31.03.2012	31.03.2011	Variation 31.03.12 vs 31.03.11	
<i>(en milliers d'euros)</i>			(en K€)	(en %)
Revenus locatifs	18 108	22 776	-4 668	-20%
Charges du foncier	-728	-390	-339	87%
Charges locatives non récupérées	-937	-220	-717	325%
Charges sur immeubles	-282	-121	-162	134%
Loyers nets	16 161	22 045	-5 885	-27%
Frais de structure	-1 778	-1 909	131	-7%
Frais de personnel	-971	-850	-121	14%
Frais de fonctionnement	-2 749	-2 759	11	0%
Ajustement à la hausse des immeubles de placement	3 003	4 689	-1 686	-36%
Ajustement à la baisse des immeubles de placement	-3 647	-1 880	-1 767	94%
Solde net des ajustements de valeur	-644	2 809	-3 453	-123%
Résultat opérationnel net	12 768	22 095	-9 327	-42%
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	252	77	174	226%
Intérêts et charges assimilées	-10 838	-10 876	37	0%
Coût de l'endettement financier net	-10 587	-10 799	212	-2%
Résultat avant impôt	2 181	11 297	-9 115	-81%
Impôts sur les bénéfices				
Résultat net de l'ensemble consolidé	2 181	11 297	-9 115	-81%
Attribuable aux propriétaires de la société mère	2 181	11 297	-9 115	-81%
Attribuable à la participation ne donnant pas le contrôle	0	0		

3.3 Normes et principes comptables

Les états financiers consolidés au 31 mars 2012 ont été préparés en conformité selon le référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union Européenne et applicable à cette date.

Les principes et méthodes comptables appliqués au 31 mars 2012 sont sans changement significatif par rapport à ceux appliqués pour l'établissement des comptes au 31 mars 2011.

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

3.4 Commentaires

Les comptes consolidés présentés couvrent la période du 1er avril 2011 au 31 mars 2012.

3.4.1 Bilan

a) Immeubles de placement

La valeur des immeubles de placement dans les comptes consolidés au 31 mars 2012 est de 317 750 K€ contre 311 470 K€ au 31 mars 2011. Ce montant correspond à la juste valeur des immeubles. Elle est établie à partir de l'expertise indépendante effectuée par BNP Paribas Real Estate diminuée des frais et droits de mutation estimés à environ 6,2% de la valeur nette vendeur pour un immeuble dont la mutation serait soumise au régime des droits d'enregistrements ou 1,8% pour une mutation dépendant du régime TVA. Elle a augmenté de 2,0% entre les deux dates (Voir commentaires 2.1).

Au 31 mars 2012, la valeur de l'ensemble des immeubles détenus par le Groupe a été déterminée en calculant la moyenne arithmétique des valeurs obtenues selon les trois méthodologies à l'exception de l'immeuble le Salengro et de l'immeuble Newtime (ex-Jatte 1).

Immeuble Newtime (ex-Jatte 1)

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

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

Immeuble Salengro

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

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

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

b) Autres actifs et Autres créances

Au 31 mars 2012, les comptes « autres actifs non courants » et « autres créances » comprennent respectivement 6 M€ et 2,6 M€, qui constituent le compte de trésorerie nanti au profit de la banque Aareal et qui sert à couvrir le service de la dette pendant la période des travaux de rénovation des immeubles de l'île de la Jatte.

c) Instruments financiers

Cf. partie 12 ressources financières

d) Créances clients

Au 31 mars 2012, le montant de 3 867 K€ concerne essentiellement la facturation des loyers et accessoires du 2ème trimestre 2012 dont l'impact est neutralisé par des produits constatés d'avance.

e) Trésorerie et équivalents de trésorerie

Le solde de la trésorerie et équivalents trésorerie s'élève à 19 057 K€ au 31 mars 2012 (24 126 K€ au 31 mars 2011). En tenant compte de la réserve de trésorerie Aareal, la trésorerie est de 27 671 K€ au 31 mars 2012 (29 126 K€ au 31 mars 2011).

L'activité opérationnelle du Groupe et la mise en place d'un emprunt avec Züblin Immobilien Holding AG (7,7 M€) ont généré au cours de l'exercice un flux net de trésorerie de 18,3 M€.

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

- des intérêts financiers (10,9 M€) ;
- des travaux de valorisation réalisés sur les immeubles (7,2 M€).

Au cours de l'exercice 2011/2012, l'ensemble des flux de trésorerie générés par le Groupe fait ressortir une variation de trésorerie négative de 1,5 M€.

f) Capitaux propres

Les capitaux propres au 31 mars 2012 s'élèvent à 87 568 K€ contre 92 246 K€ au 31 mars 2011. Les variations sur l'exercice proviennent principalement du résultat de la période (2 181K€) et de la variation de valeur des instruments de couverture de flux de trésorerie futurs entre le 31 mars 2012 et le 31 mars 2011 (-6 802 K€)

g) ORA

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

h) Dettes bancaires et financières

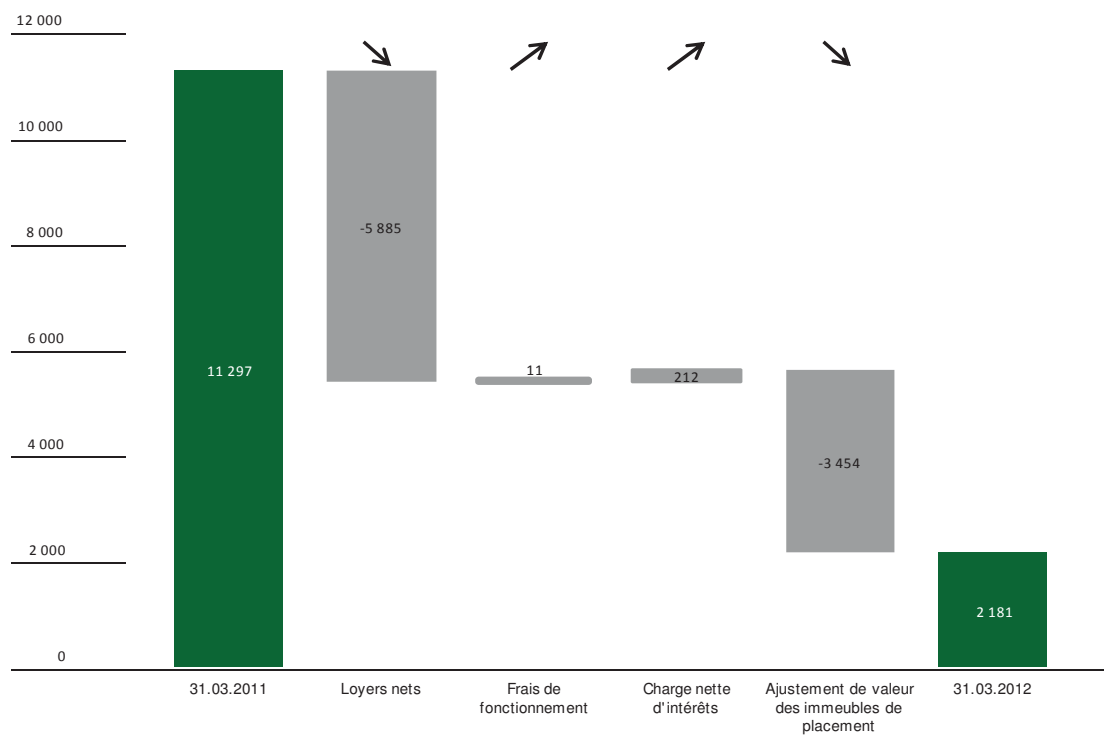
Cf. partie 12 ressources financières

Les Autres dettes financières de 14 823 K€ au 31 mars 2012 comprennent principalement :

- le nominal de l'emprunt contracté auprès de Züblin Immobilien Holding AG soit 7 472 K€ ;
- les dépôts et cautionnements reçus des locataires en garantie de loyers pour un montant de 1 896 K€ ;
- la composante dette de l'ORA pour un montant de 3 735 K€ ;
- les sommes mises en réserve au bénéfice du porteur de l'ORA à la suite du remboursement de primes d'émission décidé par l'Assemblée générale ordinaire du 05 juillet 2010 de 0,30€ par action. Ce montant ainsi que les intérêts courus sur cette dette (soit un total de 803 K€ au 31 mars 2012) seront versés au porteur de l'ORA à la conversion de celle-ci.

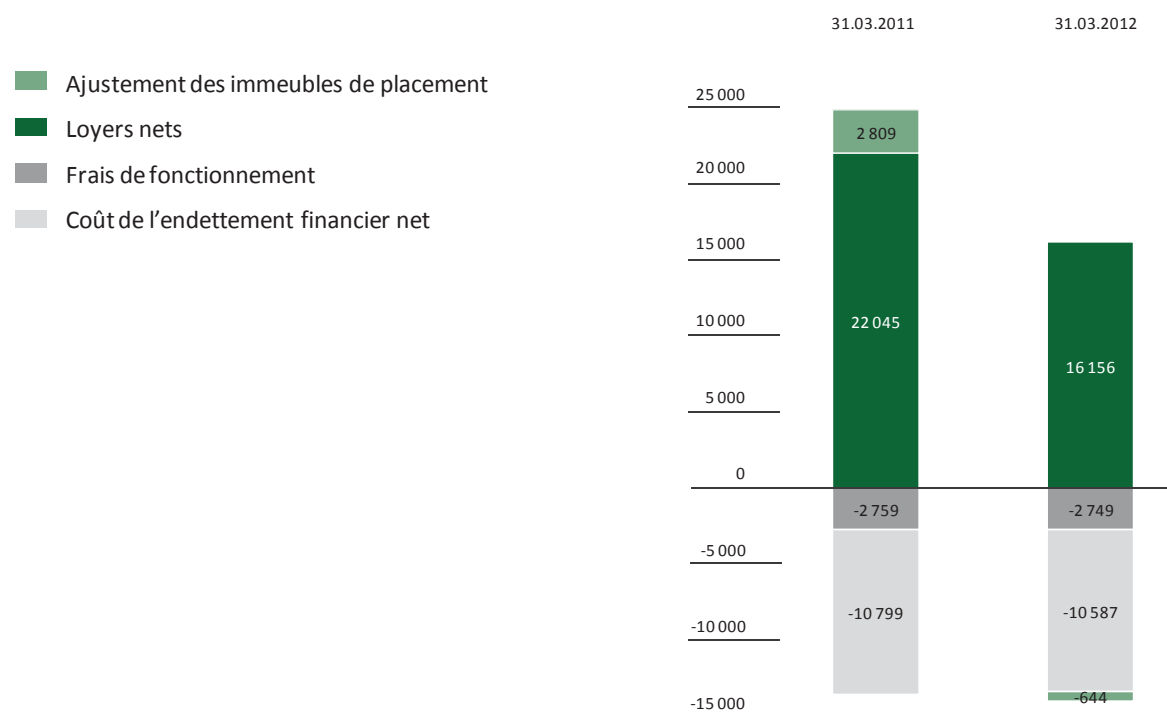
3.4.2 Compte de résultat

Le résultat consolidé au 31 mars 2012 s'établit à 2 181 K€ contre 11 297 K€ au 31 mars 2011. Le graphique ci-dessous présente les variations par postes du compte de résultat entre les exercices 2010/11 et 2011/12 (en K€) :



■

- Le graphique ci-dessous compare par nature de charges et de produits les résultats au 31 mars 2011 et au 31 mars 2012 (en K€) :



a) Revenus locatifs

Au total, du 1^{er} avril 2011 au 31 mars 2012, le Groupe a enregistré 16 161 K€ de revenus locatifs soit 27% de moins que lors de l'exercice précédent. Cette diminution s'explique principalement par l'impact des départs d'YSL Beauté de l'immeuble Jatte 2 au 30 juin 2011 et des laboratoires Roche des immeubles Newtime (ex-Jatte 1) et Imagine (ex-Jatte 3) au 30 novembre 2011.

b) Frais de fonctionnement

Les frais de fonctionnement du Groupe pour l'exercice se sont élevés à 2 749 K€ contre 2 759 K€ pour l'exercice précédent, soit une stabilité qui résulte de la combinaison des évolutions suivantes :

- L'augmentation des charges de personnel passées de 850 K€ à 971 K€ notamment du fait des recrutements effectués pour faire face aux besoins du Groupe .
- La diminution des frais de structure passés de 1 909 K€ à 1 778 K€ et qui tiennent compte des coûts liés à la création de la société Züblin Immobilière France Asset Management et du projet OPCI.

c) Solde net des ajustements de valeurs

Voir commentaires 2.1 et 2.2

d) Produits et charges financières

Les produits financiers s'élèvent à 252 K€ au 31 mars 2012 contre 77 K€ au 31 mars 2011. Ils se composent uniquement de produits de trésorerie.

Les charges financières étaient de 10 876 K€ au 31 mars 2011. Elles sont de 10 838 K€ au 31 mars 2012. Elles correspondent pour l'essentiel aux intérêts versés au titre des prêts hypothécaires contractés par le Groupe (10 605 K€ au 31 mars 2011, et 10 605 K€ au 31 mars 2012). Le solde est constitué par des charges d'actualisation et la charge d'intérêts courus sur l'ORA.

Voir également section 12 ressources financières

3.5 Actif Net Réévalué

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

Pour apprécier l'actif net réévalué de « remplacement », c'est-à-dire le montant des capitaux nécessaires à la poursuite de l'exploitation du Groupe dans des conditions économiques et financières identiques, il convient de substituer la valeur de marché « droits inclus » des immeubles à la valeur « hors droits » retenue pour l'appréciation de leur juste valeur dans les comptes consolidés du Groupe. Cette valeur « droits inclus » est estimée par la société BNP Paribas Real Estate à 333 824 K€ au 31 mars 2012, soit un écart de 22 104 K€ par rapport à la valeur « hors droits » enregistrée dans les comptes.

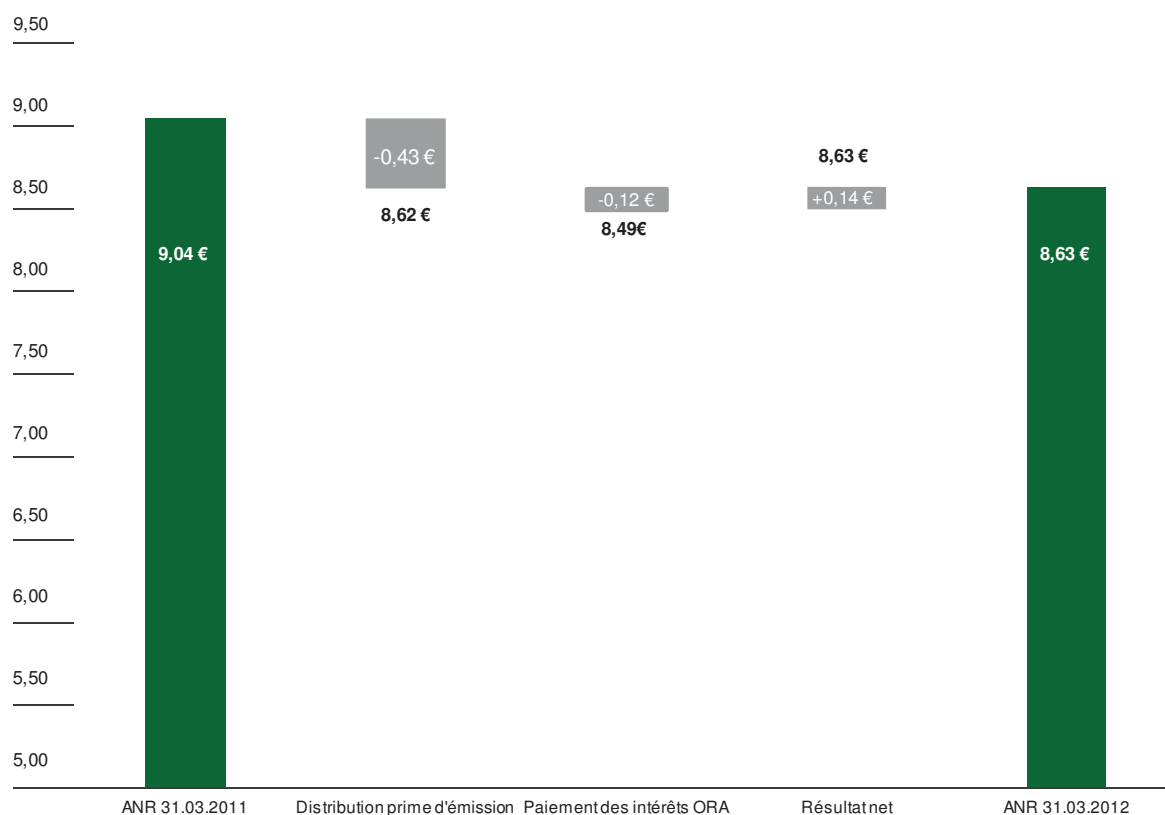
Le calcul de l'actif net réévalué par action est établi sur la base du nombre d'action en circulation (base non diluée) ou potentiel (base diluée) au 31 mars 2012 hors actions propres.

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

	Non dilué	Dilué
En K€		
Fonds propres consolidés	87 568	87 568
- ajustement composante ORA	- 29 558	3 087
- ajustement réévaluation instruments de couverture de flux de trésorerie future	15 890	15 890
Actif net Réévalué de liquidation	73 900	106 545
Ajustement de valeur du patrimoine (droits)	22 104	22 104
Actif net réévalué de remplacement	96 004	128 649
Nombre d'actions (hors actions propres)	9 690 093	12 346 343 *
Actif net réévalué de liquidation par action	7,63 €	8,63 €
Actif net réévalué de remplacement par action	9,91 €	10,42 €

* Les actions potentielles auxquelles il est fait référence au 31 mars 2012 sont les 2 656 250 actions résultant de la conversion des ORA

Le graphique ci-dessous décompose par nature les variations de l'ANR dilué par action entre le 31 mars 2011 et le 31 mars 2012.



3.6 Cash Flow d'exploitation

Le Groupe définit son cash flow d'exploitation comme étant son résultat avant impôts retraité de la variation de la valeur des actifs, de l'incidence de l'étalement des frais d'emprunts, et de l'actualisation des dépôts de garantie des locataires.

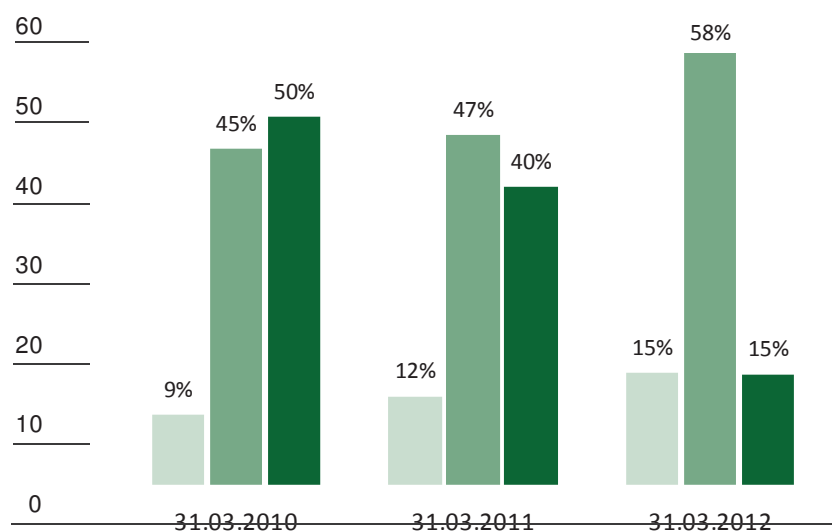
Le calcul du cash flow d'exploitation par action est établi sur la base d'un nombre d'action moyen pondéré hors actions propres (en circulation ou potentiel selon le cas) pour l'exercice clos au 31 mars 2012.

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

	En K€	Non dilué	Dilué
Résultat net avant impôts		2 181	2 181
Ajustement de variation de valeur des immeubles		644	644
Ajustement étalement frais d'emprunts	-	224	-
Ajustement des effets d'actualisation des dépôts de garantie		129	129
Cash flow d'exploitation		2 730	2 730
Nombre d'actions moyen pondéré (hors actions propres)		9 690 093	12 346 343
Cash flow d'exploitation par action au 31.03.12		0,28 €	0,22 €
Cash flow d'exploitation par action au 31.03.11		1,01 €	0,79 €

Compte tenu des niveaux de cash flow d'exploitation déterminés ci-dessus, le Groupe présente les indicateurs de rentabilité suivants au 31 mars 2012 (en % des loyers bruts) :

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



4. COMPTES SOCIAUX DE ZÜBLIN IMMOBILIERE FRANCE

Le résultat social au 31 mars 2012 de Züblin Immobilière France est une perte de 2 851 K€.

Les produits d'exploitation s'élèvent à 15 199 K€, dont 13 736 K€ de loyers et 1 459 K€ de reprises de dépréciations sur immobilisations.

Les charges d'exploitation sont de 10 781 K€. Elles incluent notamment des amortissements pour 5 992 K€.

Les produits financiers s'élèvent à 3 952 K€, dont 3 356 K€ de dividendes reçus de Züblin Immobilière Paris Ouest et 586 K€ de produits de trésorerie.

Les charges financières sont de 10 619 K€ dont 8 007 K€ d'intérêts sur emprunts et 2 612 K€ de dépréciation sur les titres Züblin Immobilière Paris Ouest.

Le total des actifs de la société au 31 mars 2012 est de 257 490 K€, dont 180 746 K€ d'immobilisations dans des immeubles de placement, 14 565 K€ de prêt à la filiale Züblin Immobilière Paris Ouest, 36 755 K€ de participations et créances rattachées et 17 234 K€ de disponibilités.

Les capitaux propres de la société au 31 mars 2012 sont de 60 303 K€ et les dettes de 194 261 K€ (dont 35 500 K€ d'obligations remboursables en actions, 142 000 K€ de dettes auprès d'établissements de crédits et 7 400 K€ d'emprunt auprès de la société Züblin Immobilien Holding AG) et 2 680 K€ de produits constatés d'avance.

Les dettes fournisseurs à fin mars sont échéancées comme suit:

En K€	Total dettes fournisseurs au 31 mars	Echéance Juillet	Echéance Août	Echéance Septembre	Echéance > à Octobre
2012	695	695	0	0	0
2011	248	248	0	0	0

Par souci de représentativité de l'information donnée, le montant des dettes fournisseurs échéancé dans le tableau ci-dessus ne reprend pas le montant des comptes « factures non parvenues » pour 806 K€ (365 K€ au 31 mars 2011).

En additionnant ce montant au total échéancé, on retrouve la somme des postes « Dettes fournisseurs et comptes rattachés » et « Dettes sur immobilisations et comptes rattachés » du bilan passif, soit 1 500 K€ (612 K€ au 31 mars 2011).

5. EVOLUTION ET PERSPECTIVES

5.1 Evénements importants survenus depuis le 31 mars 2012

Travaux de rénovation de l'immeuble Newtime (ex-Jatte 1)

En date du 24 avril 2012, Züblin Immobilière Paris Ouest a confirmé à la société Sodearif l'ordre de lancement du projet de rénovation de l'immeuble Newtime, dans le cadre du Contrat de Promotion Immobilière signé le 29 juillet 2011. Ce contrat porte sur un montant de travaux de 49,3 M€ HT. Sodearif doit livrer l'immeuble avant le 16 mars 2014.

Emprunt participatif avec Züblin Immobilien Holding AG

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

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

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

Une première enveloppe de 35M€ a été mise à disposition par Züblin Immobilien Holding AG et un premier tirage de 6,5M€ a été effectué le 24 avril 2012.

Déclaration de franchissement de seuil

La société Lamesa Holding a informé Züblin Immobilière France le 14 mai 2012, qu'elle détenait 5,95% du capital et des droits de vote de la Société à cette date. La société Lamesa Holding, représente les intérêts de Monsieur Viktor Vekselberg, et a déclaré le 27 mars 2012 détenir également 10,03% du capital de Züblin Immobilien Holding AG.

5.2 Perspectives d'avenir

Le Groupe souhaite tirer profit de ces départs pour rénover ou restructurer les immeubles Jatte 1 et Jatte 3 afin de pouvoir les relouer dans de meilleures conditions et ainsi accroître la valeur de ces actifs.

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

Au 31 mars 2012, le Groupe dispose de la trésorerie suffisante pour financer les travaux de rénovation de l'immeuble Imagine (ex-Jatte 3) d'un montant de 11,2 MEUR.

Le financement du budget de travaux de rénovation de l'immeuble Newtime (ex-Jatte 1) de 55 MEUR est assuré par un financement interne au groupe Züblin Immobilien.

6. 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

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

8. FILIALES ET PARTICIPATIONS

A - RENSEIGNEMENTS 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 20-26 boulevard du Parc 92200 Neuilly sur Seine	8 212 189	25 126 767	100	-1 282 768	5 454 256	3 270 160
SCI Verdun Flourens 20-26 boulevard du Parc 92200 Neuilly sur Seine	500 000	665 535	99,8	165 535	1 019 934	85 575
OPCI Pierres Vertes Investissement 52 rue de la Victoire 75009 Paris 09	100 120	35 902	99,88	-64 218	-	-
SAS Züblin Immobilière France Asset Management 20-26 boulevard du Parc 92200 Neuilly sur Seine	500 000	129 094	100	-370 906	871 273	-
2 - Participations (de 10 à 50% du capital détenu)						
B - RENSEIGNEMENTS GLOBAUX SUR LES AUTRES FILIALES ET PARTICIPATIONS						
1 - Filiales non reprises en A :						
a) françaises						
b) étrangères						
2 - Participations non reprises en A :						
a) françaises						
b) étrangères						

Les renseignements mentionnés ci-dessus sont ceux de l'arrêté des comptes en date du 31/12/2011 pour la SCI Züblin Immobilière Verdun Flourens et la SPPICAV Pierres Vertes Investissement et 31/03/2012 pour la SAS Züblin Immobilière Paris Ouest et la SAS Züblin Immobilière France Asset Management.

9. DISTRIBUTION DE DIVIDENDES

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

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

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

Compte tenu de son déficit fiscal reportable au 31 mars 2012, Züblin Immobilière France n'a aucune obligation de distribution au titre du régime SIIC pour l'exercice 2011/2012.

Züblin Immobilière France a pour objectif d'assurer une croissance régulière du dividende par action cohérente avec l'évolution de son cash flow d'exploitation par action. Compte tenu des perspectives d'avenir décrites au paragraphe 5.2 ci-avant, il n'est pas proposé de distribution de dividendes au titre de l'exercice 2011/2012.

10. RESSOURCES HUMAINES ET ENVIRONNEMENT

10.1 Emploi

Le Groupe emploie sept personnes à la date du 31 mars 2012.

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

10.2 Politique de rémunération

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

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

10.3 Conséquences sociales et environnementales de l'activité du Groupe

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

10.3.1 *Conséquences environnementales de l'activité du Groupe*

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

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

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

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

10.3.2 *Actions envisagées pour les actifs déjà en portefeuille*

Après avoir mis en œuvre une analyse environnementale de l'ensemble de ses immeubles, le groupe Züblin Immobilien équipe petit à petit l'ensemble des immeubles qu'il détient d'un système de mesure de leur consommation d'énergie (EMS : Energy Monitoring System). Au cours de l'exercice 2011/2012, l'immeuble Horizon Défense, situé à Suresnes et occupé par Lexmark, a été équipé d'un EMS.

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

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

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

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

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

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

10.3.3 *Bilan des actions effectuées au cours de l'exercice 2011-2012*

L'immeuble Horizon Défense a été équipé d'un EMS. Grâce à ce système, nous avons pu constater que la consommation au cours de l'exercice 2011/2012 s'est élevée à 228 KWh/m²/an selon la répartition suivante :

- 20% pour la climatisation de l'immeuble
- 26% pour le chauffage de l'immeuble
- 28% pour les autres consommations électriques de l'immeuble
- 26% pour les consommations électriques du locataire.

La consommation d'eau sur cet immeuble a été de 0,27 m³/m² sur l'année.

10.3.4 *Actions envisagées pour l'exercice 2012/2013*

Pour l'exercice 2012/2013, le Groupe va poursuivre l'installation progressive de système EMS fournis par la société Sauter. Ces équipements visent à fiabiliser la collecte de données et permettre en sus d'analyser les diverses composantes de la consommation d'énergie des bâtiments.

Au cours de l'exercice 2012/2013, le Groupe va poursuivre les transformations des immeubles Newtime et Imagine en immeubles verts de toute dernière génération.

10.3.5 *Actions envisagées pour le futur*

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

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

Le Groupe voit dans les conséquences de l'application de la loi « Grenelle 2 » au parc immobilier tertiaire existant une opportunité de développement à moyen terme au travers de l'acquisition d'immeubles bien localisés, cependant obsolètes et pouvant faire l'objet de restructuration lourde afin de les mettre aux normes environnementales et d'en améliorer la performance énergétique.

11. **ASSURANCE – COUVERTURE DES RISQUES**

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

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

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

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

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

Le montant des primes d'assurances sur une base annuelle est de 117 K€ pour l'année 2012 (123 K€ en 2011).

12. RESSOURCES FINANCIERES

12.1 Principes généraux de la gestion financière

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

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

12.2 Encours des dettes bancaires au 31 mars 2012

Au 31 mars 2012, l'encours brut des emprunts bancaires s'élève à 228 millions d'euros, soit, après déduction de la trésorerie et des équivalents trésorerie, un ratio LTV¹ de 62,7% de la valeur de marché, hors droits, du patrimoine.

Synthèse des emprunts bancaires au 31 mars 2012 :

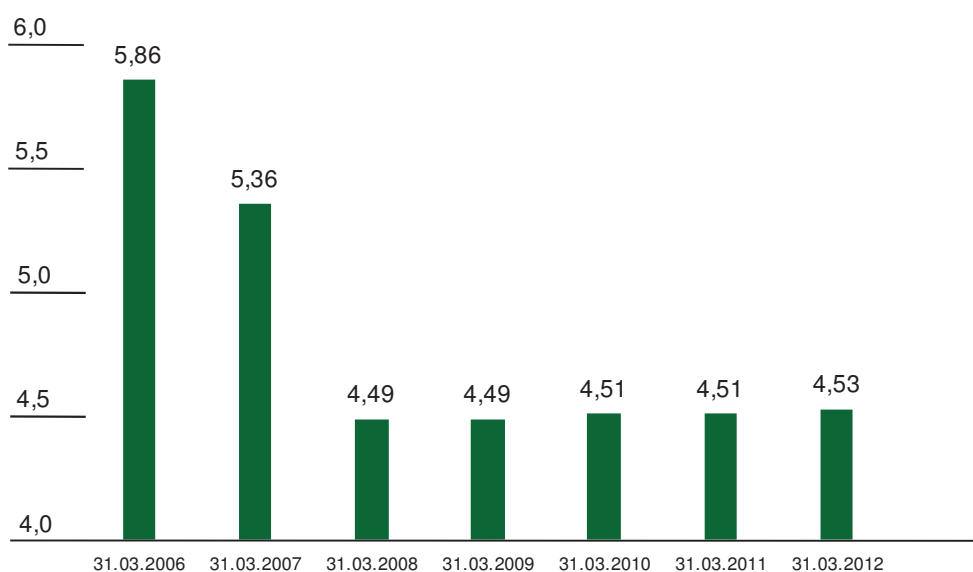
Etablissement prêteur	Encours (en M€)	Échéances	Taux ¹ (en %)	Échéance			Objet
				<1 an	De 1 à 5 ans	>5 ans	
Aareal	75,8	04.07.2014	3,925		75,8	0	Financement Jatte1 & Jatte2
Aareal	18	01.08.2016	5,045		18	0	Financement Gennevilliers
Natixis	40	31.12.2013	4,552		40	0	Financement Jatte3
Natixis	55	04.10.2014	4,860		55	0	Financement Magellan
Aareal	10	28.06.2014	4,598		10	0	Financement Suresnes
Natixis	29	11.01.2015	5,122		29	0	Financement Danica
Total	227,8				227,8	0	

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

¹ Ratio Loan to value (« LTV ») Net : encours des emprunts bancaires net de la trésorerie et équivalents de trésorerie (y compris la réserve de trésorerie de 8,4 MEUR au 31 mars 2012 nantie au profit de la banque Aareal dans le cadre de l'emprunt de Züblin Immobilière Paris Ouest) / Valeur d'expertise du patrimoine (hors droits)

12.3 Evolution du taux moyen d'endettement

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



12.4 Engagements pris et garanties consenties

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

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

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

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

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

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

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

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

Etablissement prêteur	Objet	Ratio LTV maximum	ICR devant être supérieur ou égal à
Aareal	Refinancement Züblin immobilière Paris Ouest (Jatte 1, Jatte 2)	-	-
Aareal	Financement Le Chaganne (Gennevilliers)	-	-
Natixis	Financement Jatte 3 (Neuilly sur seine)	(1)	100% (1)
Aareal	Financement Défense-Horizon 2 (Suresnes)	-	-
Natixis	Financement Magellan (Nanterre)	(1)	100% (1)
Natixis	Financement Danica (Lyon)	(1)	100% (1)

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

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

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

12.5 Instruments financiers dérivés

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

Au 31 mars 2012, dans le cadre de sa politique de gestion des taux, le Groupe a ainsi souscrit 13 contrats de swap dont la juste valeur est négative de (15 890 K€).

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

13. RISQUES

13.1 Description des principaux facteurs de risques

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

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

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

a) Evolution de la conjoncture économique

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

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

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

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

b) Evolution du niveau des taux d'intérêts

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

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

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

- risque d'augmentation du coût des emprunts bancaires à taux variable non couverts ;

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

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

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

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

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

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

d) Solvabilité des locataires et des contreparties financières

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

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

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

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

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

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

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

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

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

13.1.2 Risques liés au secteur d'activité du Groupe

a) Absence de liquidités des actifs

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

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

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

Zones d'Impact : liquidité.

b) Vieillesse des immeubles

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

Principales conséquences pour le Groupe du vieillissement des immeubles :

- risque de baisse de la valeur des immeubles ;
- risque de baisse des valeurs locatives ;

- nécessité d'entreprendre des travaux de rénovation occasionnant une vacance physique ou financière ;

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

c) Réglementation applicable en matière de baux commerciaux

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

a) Stratégie d'acquisition

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

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

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

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

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

b) Concentration sectorielle

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

Principales conséquences pour le Groupe de la concentration sectorielle :

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

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

c) Concentration géographique

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

Principales conséquences pour le Groupe de la concentration géographique :

- Baisse de la valeur des immeubles de bureau situés en région ouest de Paris ;

- Baisse potentielle des revenus locatifs desdits immeubles de bureau.

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

d) Dépendance à l'égard de certains locataires

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

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

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

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

e) Niveau d'endettement

Le niveau d'endettement consolidé du Groupe est élevé compte tenu de la valeur de marché de ses actifs immobiliers. L'encours des emprunts bancaires net de la trésorerie à la date du présent document représente 62,7%² de la valeur de marché (hors droits) des actifs du Groupe. En cas d'insuffisance des revenus pour couvrir une des échéances de la dette, les banques prêteuses seraient en droit de demander l'exigibilité anticipée des prêts qu'elles ont consentis.

Principales conséquences pour le Groupe du niveau d'endettement :

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

Zones d'Impact : Liquidité.

f) Respect des engagements pris aux termes des emprunts bancaires

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

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

² Ratio calculé par le Groupe ne faisant pas l'objet d'une obligation contractuelle au titre des contrats d'emprunts

- Exigibilité immédiate des prêts concernés ;

Zones d'Impact : Liquidité.

g) Option pour le régime SIIC

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

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

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

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

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

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

Zones d'Impact : Résultat, liquidité.

h) Importance des relations avec le groupe Züblin Immobilien AG

A la date du présent document, Züblin Immobilien Holding AG détient directement la majorité du capital et des droits de vote de Züblin Immobilière France. En conséquence, Züblin Immobilien

Holding AG dispose d'une influence significative sur la société et sur la conduite de son activité car elle est ainsi en mesure de prendre des décisions importantes relatives non seulement à la composition du conseil d'administration de la société, à l'approbation de ses comptes ou au versement de dividendes, mais également au capital de la société ou à ses statuts.

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

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

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

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

i) Fluctuation des changes

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

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

- Augmentation des charges d'exploitation ;

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

13.2 Gestion des risques, facteurs atténuants

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

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

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

Facteurs de risque	Gestion, facteurs atténuants	Commentaires
Conjoncture économique	Adaptation de la stratégie à la conjoncture, investissement dans des zones économiques fortes et diversifiées (Paris, Lyon, Marseille)	
Niveau des taux d'intérêts	Couverture en totalité du risque de taux sur les emprunts	
Accès aux marchés financiers	Recherche de sources de financement alternatives, adaptation de la stratégie.	
Risque de crédit	<p>Contreparties bancaires reconnues.</p> <p>Existence de procédures destinées à s'assurer de la solvabilité des clients du Groupe.</p> <p>Un dépôt de garantie en espèces ou une caution bancaire est reçu de chaque locataire contribuant ainsi à minorer le risque de crédit.</p>	<p>Les principaux locataires des actifs immobiliers du Groupe sont des entreprises nationales ou internationales de premier rang limitant ainsi le risque d'insolvabilité.</p> <p>La société Comareg a été mise en liquidation judiciaire au cours de l'exercice clos au 31 mars 2012. Elle s'est acquittée de ses loyers et charges jusqu'à la date de restitution de ses locaux le 29 février 2012</p>
Evolution de la réglementation	Suivi des évolutions de la réglementation notamment en matière environnementale et énergétique	Cf. chapitre 10 du présent rapport

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

Facteurs de risque	Gestion, facteurs atténuants	Commentaires
Absence de liquidité des actifs	Investissement dans des marchés immobiliers liquides. Taille des actifs choisie en fonction de la liquidité des marchés sous-jacents	Paris : 10M€ - 100M€ Lyon/Marseille : 10M€ - 50M€
Vieillessement des immeubles	Programme pluriannuel de travaux Amélioration de la performance énergétique des immeubles	Cf paragraphe 2.2 et chapitre 10 du présent rapport
Baux commerciaux	Le Groupe suit attentivement l'échéancier des baux et s'emploie à pérenniser les loyers et le taux d'occupation des immeubles, notamment en développant des relations partenariales avec ses locataires.	Dans la période 2012-2013 entre 3% et 31% des baux arriveront à échéance (selon que l'on retient la date de fin de bail ou celle de la prochaine option triennale de résiliation)
Fluctuation des valeurs et des revenus locatifs	Idem ci-dessus	L'écart entre les loyers annualisés (26,5 M€ dont 15,5 M€ d'espace vacants en valeur locative de marché) et les loyers de marché (25,5 M€) au 31 mars 2012 ressort à 1,0 M€. Cependant, une analyse bail par bail conduit le management à estimer que compte tenu du bail expirant au cours de l'exercice 2014/2015, l'exposition effective du Groupe à ce risque à court terme au 31 mars 2012, s'élève à 493 K€ sur l'immeuble Magellan.

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

Facteurs de risque	Gestion, facteurs atténuants	Commentaires
Stratégie d'acquisition	Le Groupe a mis en place des critères précis d'appréciation des opportunités d'acquisition et s'entoure d'experts pour effectuer les audits préalables	Outre les critères de localisation, de situation technique, environnementale et locative, les acquisitions doivent avoir un effet relatif immédiat sur le cash flow d'exploitation
Concentration géographique	Le Groupe investit dans des marchés diversifiés et liquides.	La part des investissements en région parisienne est appelée à rester prépondérante. Le Groupe pourrait poursuivre ses investissements à Lyon et Marseille
Dépendance à l'égard de certains locataires	Par sa stratégie d'acquisition, le Groupe cherche à diminuer le risque de dépendance	Cf. paragraphe 2.3.2 du présent rapport
Niveau d'endettement	Le Groupe dispose d'une structure financière qu'il considère adaptée à ses objectifs. Tous les emprunts sont remboursables in fine	Tous les emprunts ont une maturité supérieure à 2 ans.
Engagements pris aux termes des emprunts	Le Groupe suit attentivement les engagements pris aux termes des emprunts. Une analyse de sensibilité est mise à jour régulièrement	Cf. paragraphe 12.4 du présent rapport
Option pour le régime SIIC	Le Groupe s'emploie à respecter les obligations découlant du régime SIIC.	
Importance des relations avec Züblin Immobilien AG	Le Groupe suit les meilleures pratiques en matière de gouvernance et de transparence	Le 24 mars 2009, Züblin Immobilien Holding AG a déclaré détenir 59,16% du capital et des droits de vote de la Société

<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. PARTICIPATION DES SALARIES AU CAPITAL

Au 31 mars 2012, Monsieur Pierre Essig, administrateur et directeur général détient 29 308 actions de la Société.

Au 31 mars 2011, Monsieur Eric Berlizon, directeur administratif et financier détient 21 392 actions de la Société.

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

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

Le tableau récapitulatif des délégations en cours de validité qui ont été consenties au conseil d'administration en matière d'augmentation de capital ainsi que leur utilisation au cours de l'exercice clos le 31 mars 2012 figurent à la fin du présent rapport.

16. RESULTATS - AFFECTATION DES RESULTATS

Les comptes de Züblin Immobilière France à la clôture de l'exercice font apparaître une perte d'un montant de 2 850 486,67 €. Il est proposé à l'assemblée générale des actionnaires d'affecter cette perte sur le compte report à nouveau dont le montant s'élèverait après affectation de la perte à (1.767.346,86) €.

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

	2009	2010	2011
Nombres d'actions	9 172 283	9 172 283	9 172 283
Dividende par action	Néant	Néant	Néant
Distribution globale en euros	Néant	Néant	Néant

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

17. 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.

18. SITUATION DES MANDATS DES ADMINISTRATEURS

Les mandats de deux administrateurs, Messieurs Bruno SCHEFER et Pierre ESSIG expireront à l'issue de l'assemblée générale du 26 juin 2012. Leur renouvellement sera proposé au cours de cette assemblée.

19. INFORMATIONS CONCERNANT LES MANDATAIRES SOCIAUX

19.1 Informations générales

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

INFORMATIONS CONCERNANT LES MANDATAIRES SOCIAUX

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

Mandataires sociaux :	Mandats	
	Nom de la société :	Mandat et/ou fonctions exercés :
Pierre ROSSIER Président du conseil d'administration	Züblin Immobilien Holding AG, Zürich, (Immobilier)	Président
	Rossier, Mari & Associates SA, Zürich, (Consulting)	Administrateur délégué
	Titan Executive Search SA, Zürich, (Consulting)	Administrateur
	WEKA Business Media AG, Zürich, (Edition)	Administrateur
	ZfU- Business School AG, Thalwil/Zürich, (Formation)	Administrateur
Pierre ESSIG Administrateur et directeur général	Egirem Conseil et Associés, Paris, (Consulting)	Président
Bruno SCHEFFER Administrateur	Züblin Immobilien Holding AG, Zürich, (Immobilier)	Directeur Général
	Cosanum AG, Zürich, (Santé)	Administrateur
	GCK Lions AG, Zürich, (Secteur associatif)	Administrateur délégué
	GCK Lions Eishockey AG, Zürich, (Secteur associatif)	Administrateur
	Bayerische Gewerbebau AG, München, (Immobilier)	Administrateur
Andrew N. WALKER Administrateur	Züblin Immobilien Holding AG, Zürich (Immobilier)	Administrateur
	Forum Partners Investment Management, LLC, Delaware (Immobilier)	Président du Directoire
	Forum Asian Realty Investment Management, LLC, Delaware (Immobilier)	Directeur général
	Forum European Realty Investment Management II, LLC Delaware (Immobilier)	Administrateur
	Forum Asian Realty Investment Management II, LLC, Delaware (Immobilier)	Administrateur
	Forum European Realty Income II GP Limited (Immobilier)	Administrateur
	Wiltshire Realty Investments, LLC, Delaware (Immobilier)	Administrateur
	Forum European Realty Investment Management LLC, Delaware (Immobilier)	Administrateur
	Forum European Realty Investment Management III, LLC, Delaware (Immobilier)	Administrateur
	Forum European Realty Income III GP (Immobilier)	Administrateur
	Affine SA, Paris (Immobilier)	Administrateur
	Forum Advisors Limited, Cayman (Immobilier)	Administrateur
	Forum Holdings Limited, Cayman (Immobilier)	Administrateur
	Forum Partners Limited, UK (Immobilier)	Administrateur
	FRXL Co-Investment GP Limited, UK (Immobilier)	Administrateur
New River Retail Limited (Guernsey)	Administrateur	
Roxhill Developments Limited (UK)	Administrateur	
Forum European Realty Income GP (Cayman Islands)	Administrateur	
Xavier DIDELOT Administrateur		
William NAHUM Administrateur	Centre de Documentation des Experts Comptables et Commissaires aux Comptes (Edition)	Président
	Société Ingenico (Service)	Censeur
Delphine BENCHETRIT Administrateur	Finæ Advisors (Conseil)	Gérant

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

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

En K€	31.03.12	31.03.11
M.Pierre Rossier, Président		
Rémunération dues au titre de l'exercice	15,0	12,5
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice	-	-
Valorisation des actions de performance attribuées au cours de l'exercice	-	-
Sous-total	15,0	12,5
M.Pierre Essig, Directeur général		
Rémunération dues au titre de l'exercice	301	300
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice	-	-
Valorisation des actions de performance attribuées au cours de l'exercice	-	-
Sous-total	301	300
Total	316,0	312,5

19.2.2 Tableau récapitulatif des rémunérations de chaque dirigeant mandataire social

En K€	Montants au titre de l'exercice clos au 31.03.12		Montants au titre de l'exercice clos au 31.03.11	
	Dus	Versés	Dus	Versés
M.Pierre Rossier, Président				
Rémunération fixe	-	-	-	-
Rémunération variable	-	-	-	-
Rémunération exceptionnelle	-	-	-	-
Jetons de présence	15,0	15,0	12,5	12,5
Avantages en nature	-	-	-	-
Sous-total	15,0	15,0	12,5	12,5
M.Pierre Essig, Directeur général				
Rémunération fixe	240	240	180	180
Rémunération variable	45	105	105	-
Rémunération exceptionnelle	-	-	-	-
Jetons de présence	-	-	-	-
Avantages en nature	16	16	15	15
Sous-total	301	361	300	195
Total	316,0	376,0	312,5	207,5

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

Monsieur Pierre Essig exerce également des fonctions de membre du Directoire (Group Management) du Groupe Züblin Immobilien. Au titre de ces fonctions, il perçoit une rémunération de 30.000 CHF qui lui est directement versée par le groupe Züblin Immobilien.

19.2.3 Tableau sur les jetons de présence

En K€	Jetons de présence versés au cours de	
	31.03.12	31.03.11
Membres du conseil		
M. Pierre Rossier	15,0	12,5
M. Andrew Walker	12,0	10,0
M. Bruno Schefer	-	-
M. Xavier Didelot	12,0	8,0
M. William Nahum	12,0	8,0
Mme Delphine Benchetrit	10,0	-
M. Pierre Essig	-	-
Total	61,0	38,5

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

Néant

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

Néant

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

Néant

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

Néant

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

Néant

19.2.9 *Informations mandataires sociaux dirigeants*

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

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

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

La valeur d'Actif Net Réévalué de Züblin Immobilière France Asset Management correspond à son actif net comptable majoré de la valeur actualisée des résultats nets récurrents futurs sur la durée résiduelle des contrats d'asset management en vigueur à la date d'exercice de l'option et 50% de

toute rémunération exceptionnelle qui serait versée ultérieurement à Züblin Immobilière France Asset Management au titre desdits contrats.

20. STRUCTURE DU CAPITAL

Au 31 mars 2012, le capital social était fixé à la somme de 17 054 714,25 euros. Il est divisé en 9 745 551 actions de 1,75 euros de valeur nominale chacune, intégralement libérées, réparties comme suit :

Actions	31.03.12		31.03.11		31.03.10	
	Nombre de titres	%	Nombre de titres	%	Nombre de titres	%
Base non diluée						
Groupe Züblin (1)	5 765 375	59,16%	5 426 236	59,16%	5 426 236	59,16%
Administrateurs et dirigeants (2)	45 940	0,47%	43 238	0,47%	43 238	0,47%
Autocontrôle (3)	55 458	0,57%	11 929	0,13%	27 785	0,30%
Public	3 878 778	39,80%	3 690 880	40,24%	3 675 024	40,07%
Total	9 745 551	100,00%	9 172 283	100,00%	9 172 283	100,00%
Base diluée						
Total (4)	12 401 801	100,00%	11 672 283	100,00%	11 672 283	100,00%

Droits de votes	31.03.12		31.03.11		31.03.10	
	Nombre de titres	%	Nombre de titres	%	Nombre de titres	%
Base non diluée						
Groupe Züblin (1)	5 765 375	59,50%	5 426 236	59,24%	5 426 236	59,34%
Administrateurs et dirigeants (2)	45 940	0,47%	43 238	0,47%	43 238	0,47%
Public	3 878 778	40,03%	3 690 880	40,29%	3 675 024	40,19%
Total	9 690 093	100,00%	9 160 354	100,00%	9 144 498	100,00%
Base diluée						
Total (4)	12 346 343	100,00%	11 660 354	100,00%	11 644 498	100,00%

1) Par courrier du 24 mars 2009, complété par un courrier du 26 mars, la société Züblin Immobilien Holding AG (Clariden Strasse 20, CH 8002 Zürich - Suisse) a déclaré avoir franchi en baisse, le 20 mars 2009, les seuils de 2/3 du capital et des droits de vote de la société ZUBLIN IMMOBILIERE FRANCE et détenir 5 426 269 actions ZUBLIN IMMOBILIERE FRANCE représentant autant de droits de vote, soit 59,16% du capital et 59,50% des droits de vote de cette société.

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

(2) Monsieur Pierre Rossier, Président de la société et administrateur, détient au 31 mars 2012, 10 625 actions Züblin Immobilière France, et

Monsieur Pierre Essig, Directeur général de la société et administrateur, détient au 31 mars 2012, 29 308 actions Züblin Immobilière France, et

Monsieur Bruno Schefer, administrateur de la société, détient au 31 mars 2012, 5 956 actions Züblin Immobilière France, et

Monsieur Andrew Walker, administrateur de la société, détient au 31 mars 2012, 48 actions Züblin Immobilière France.

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

(3) Les actions d'auto-contrôle au 31.03.12 sont composées de 55 485 actions détenues au titre du contrat de liquidité conforme à la Charte de déontologie établie par l'Association Française des Entreprises d'Investissement et approuvée par l'Autorité des Marchés Financiers par décision du 22 mars, confié à SG Securities (Paris).

(4) A l'exception du Groupe Züblin Immobilien, aucun autre actionnaire n'a déclaré détenir plus de 5% du capital et/ou des droits de vote au 31 mars 2012.

ORA

En date du 3 août 2007, 2 500 obligations remboursables en actions (ORA) d'une valeur nominale de 14 200 € ont été émises pour une durée de 10 ans. Chaque obligation est remboursable en 1 000 actions nouvelles de la société Züblin Immobilière France de 1,75 € de valeur nominale.

Actions Züblin Immobilière France

Entre le 1er avril 2011 et le 31 mars 2012, 1 862 850 titres de Züblin Immobilière France ont été échangés, soit un volume journalier moyen de 7 081 titres.

Les cours de l'action ont été, au plus bas de 1,73 € le 30 mars 2012 et au plus haut de 4,25 € le 05 juillet 2011 pour clôturer l'exercice à 1,73 €.

Au 31 mars 2012, la capitalisation boursière était de 17,4 M€, soit 9 745 551 actions au cours de 1,79 €.

LE CONSEIL D'ADMINISTRATION

Tableau des résultats des 5 derniers exercices

En €	31.03.2008	31.03.2009	31.03.2010	31.03.2011	31.03.2012
Capital en fin d'exercice					
Capital social appelé, versé	55 033 698	55 033 698	16 051 495,25	16 051 495,25	17 054 714,25
Capital social appelé, non versé					
Nombre d'actions ordinaires	9 172 283	9 172 283	9 172 283	9 172 283	9 745 551
Opération et résultat					
Chiffre d'affaires (H.T.)	9 668 841	15 603 854	15 556 670	14 773 449	13 736 350
Résultat avant impôt, participation et dotations aux amortissements et provisions	2 888 971	12 566 598	19 537 545	15 446 712	5 753 629
Impôts sur les bénéfices					
Participation des salariés					
Résultat après impôts, participation et dotations aux amortissements et provisions	-17 101 974	-41 006 007	13 334 048	9 300 767	-2 850 487
Résultat distribué					
Résultat par action					
Résultat avant impôts, participation et dotations aux amortissements et provisions	0,31	1,37	2,13	1,68	0,59
Résultat après impôts, participation et dotations aux amortissements et provisions	-1,86	-4,47	1,45	1,01	-0,29
Dividende attribué	0,80 ¹	0	0	0	0
Personnel					
Effectif moyen des salariés ²	3,5	3,5	4	4,5	0
Montant de la masse salariale	726 815	632 535	508 112	573 486	72 261
Montant des sommes versées en charges sociales	261 360	158 521	206 823	226 318	13 984

¹ Dividende prélevé sur la prime d'émission

² Y compris le Directeur général

Synthèse du patrimoine au 31 mars 2012

Immeuble	Localisation	Date d'acquisition	Année de construction	Principaux locataires	Loyers annualisés (en K€)	Valeur d'expertise 31.03.12 (droits incus) (en K€)	Valeur d'expertise 31.03.11 (droits incus) (en K€)	Rendement locatif (%)	Surface de bureaux	Archives et locaux techniques	Surface utile (en m ²)	Vacance (m ²)	Taux de vacance physique (%) (1)
Immeubles en exploitation													
Le Chaganne	Gennevilliers	04/08/2006	1991	Europ Assistance	1 900	27 474	26 635	6,9%	8 093		8 093		
Horizon Défense	Suresnes	28/03/2007	2006	Lexmark	913	13 392	13 041	6,8%	2 522	19	2 541		
Le Magellan (2)	Nanterre	05/10/2007	2001	Faurecia	3 843	53 015	53 450	7,2%	11 162		11 162	754	6,8%
Le Danica (2)	Lyon	14/01/2008	1993	Gras Savoye, Dexia, Regus	2 177	56 116	52 781	3,9%	15 533	56	15 589	5 923	38,0%
Le Salengro	Marseille	30/01/2008	2007	Ville de Marseille	1 435	16 652	17 502	8,6%	4 735	1 100	5 835		
					10 268	166 649	163 409	6,2%	42 045	1 175	43 220	6 677	15%
Immeubles en restructuration													
Newtime (ex-Jatte 1)	Neuilly-sur-Seine	01/07/2002	1971	TMC Régie, Cisac	N/A	81 776	82 284	N/A	12 480	4 844	17 324	17 324	100%
Jatte 2	Neuilly-sur-Seine	01/07/2002	1976	N/A	N/A	35 740	36 055	N/A	6 345	700	7 045	7 045	100%
Imagine (ex-Jatte 3)	Neuilly-sur-Seine	19/03/2007	1978	N/A	789	49 659	48 470	N/A	7 897	888	8 785	5 976	68,0%
					789	167 175	166 809	N/A	26 722	6 432	33 154	30 345	
TOTAL					11 057	333 824	330 218		42 045	1 175	43 220	6 677	

(1) Pour le détail de l'évolution de la situation locative voir 2.1 Patrimoine

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

Züblin Immobilière France

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

Comptes consolidés au 31 mars 2012

ETAT DU RESULTAT CONSOLIDE

<i>(en milliers d'euros)</i>	Notes	31.03.2012	31.03.2011
Revenus locatifs	1	18 108	22 776
Charges du foncier		-728	-390
Charges locatives non récupérées		-937	-220
Charges sur immeubles		-282	-121
Loyers nets		16 161	22 045
Frais de structure		-1 778	-1 909
Frais de personnel		-971	-850
Frais de fonctionnement		-2 749	-2 759
Ajustement à la hausse des immeubles de placement	3	3 003	4 689
Ajustement à la baisse des immeubles de placement	3	-3 647	-1 880
Solde net des ajustements de valeur		-644	2 809
Résultat opérationnel net		12 768	22 095
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	2	252	77
Intérêts et charges assimilées	2	-10 838	-10 876
Coût de l'endettement financier net		-10 587	-10 799
Résultat avant impôt		2 181	11 297
Impôts sur les bénéfices			
Impôts différés			
Résultat net de l'ensemble consolidé		2 181	11 297
Attribuable aux propriétaires de la société mère		2 181	11 297
Attribuable à la participation ne donnant pas le contrôle		0	0

Note : les ajustements de valeur des immeubles de placement au 31.03.2011 ont fait l'objet de reclassement de compte à compte sans impact sur le résultat de la période.

ETAT DU RESULTAT GLOBAL

<i>(en milliers d'euros)</i>	31.03.2012	31.03.2011
Résultat net	2 181	11 297
Part efficace des profits et pertes sur instruments de couverture dans une couverture de flux de trésorerie	-6 802	7 280
Autres	0	0
Autres éléments du résultat global	-6 802	7 280
Charge d'impôt relative aux autres éléments du résultat global	0	0
Résultat global total	-4 620	18 577
Résultat global total pour la période attribuable aux intérêts minoritaires (en milliers d'euros)	0	0
Résultat global total pour la période attribuable aux propriétaires de la société mère (en milliers d'euros)	-4 620	18 577

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE - ACTIF

<i>(en milliers d'euros)</i>	Notes	31.03.2012	31.03.2011
Actifs corporels et incorporels		235	121
Immeubles de placement	3	317 750	311 470
Autres actifs non courants	4	6 314	3 783
ACTIFS NON COURANTS		324 299	315 374
Créances clients	5	3 867	4 160
Autres créances	6	7 044	4 197
Charges constatées d'avance	7	649	701
Trésorerie et équivalents de trésorerie	8	19 057	24 126
ACTIFS COURANTS		30 617	33 185
TOTAL ACTIF		354 916	348 559

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE - PASSIF

<i>(en milliers d'euros)</i>	Notes	31.03.2012	31.03.2011
Capital		16 958	16 031
Primes d'émission		44 900	45 884
Obligations remboursables en actions	9	29 558	29 558
Réserves consolidées		9 861	-1 436
Couverture de flux de trésorerie futurs		-15 890	-9 088
Résultat consolidé		2 181	11 297
CAPITAUX PROPRES GROUPE		87 568	92 246
Intérêts minoritaires		0	0
CAPITAUX PROPRES		87 568	92 246
Dettes bancaires	10	226 325	226 882
Autres dettes financières	11	12 822	5 529
Instruments financiers	12	15 572	9 088
PASSIFS NON COURANTS		254 720	241 499
Part courante des dettes bancaires	10	487	402
Part courante des autres dettes financières	11	2 000	2 697
Avances et acomptes		20	34
Dettes fournisseurs		1 874	730
Dettes fiscales et sociales	13	1 509	2 045
Autres dettes	14	3 801	2 626
Produits constatés d'avance		2 937	6 281
PASSIFS COURANTS		12 628	14 815
TOTAL DU PASSIF		354 916	348 559

ETAT DES FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDE

<i>(en milliers d'euros)</i>	Note	31.03.2012	31.03.2011
Résultat net des sociétés		2 181	11 297
Variation de juste valeur des immeubles de placement	3	644	-2 809
Autres produits et charges		-121	457
Coût de l'endettement financier net	2	10 587	10 799
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier et impôt		13 291	19 743
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité		-2 679	931
FLUX NET DE TRESORERIE GENERES PAR L'ACTIVITE		10 612	20 674
Acquisitions d'immobilisations		-7 201	-2 026
FLUX DE TRESORERIE LIES AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT		-7 201	-2 026
Souscription d'emprunts		6 996	
Acquisition actions propres		63	1
Remboursements d'emprunts		-510	
Remboursement prime d'émission			-2 743
Remboursement des dépôts locataires		-754	-108
Augmentation des dépôts locataires		8	10
Intérêts financiers nets versés		-10 914	-10 391
Intérêts financiers nets reçus		245	33
FLUX DE TRESORERIE LIES AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT		-4 866	-13 197
Variation de trésorerie		-1 456	5 451
Trésorerie à la clôture (Bilan)	8	19 057	24 126
Trésorerie à la clôture (incluant la réserve de trésorerie de 8,6 M€ au 31.03.12)		27 671	29 126
Trésorerie à l'ouverture (Bilan)	8	24 126	23 676
Trésorerie à l'ouverture (incluant la réserve de trésorerie de 5 M€ au 31.03.11)		29 126	23 676
Variation de trésorerie de la période		-1 456	5 451

L'activité opérationnelle du Groupe et la mise en place d'un emprunt avec Züblin Immobilien Holding AG (7,7 M€) ont généré au cours de l'exercice un flux net de trésorerie de 18,3 M€.

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

- des intérêts financiers (10,9 M€) ;

- des travaux de valorisation réalisés sur les immeubles (7,2 M€).

Au cours de l'exercice 2011/2012, l'ensemble des flux de trésorerie générés par le Groupe fait ressortir une variation de trésorerie négative de 1,5 M€ pour atteindre une trésorerie disponible à la clôture de 27,7 M€.

ETAT DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDES

	Capital social	Prime d'émission	Obligations remboursables en actions	Réserves consolidées	Réserves de cash flow hedge	Résultat consolidé	Capitaux propres - part du Groupe	Intérêts minoritaires	Total capitaux propres
Capitaux propres au 31.03.10	16 003	48 591	29 558	-18 065	-16 368	16 629	76 348	0	76 348
Couverture flux de trésorerie				0	7 280		7 280		7 280
Total des charges et produits reconnus directement en capitaux propres	0	0	0	0	7 280	0	7 280	0	7 280
Résultat net -part du Groupe						11 297	11 297	0	11 297
Total des produits et charges de l'exercice						11 297	11 297	0	11 297
Imputation des actions propres	28	36					63		63
Distribution primes d'émission*		-2 743					-2 743		-2 743
Affectation du résultat				16 629		-16 629	0		0
Capitaux propres au 31.03.11	16 031	45 884	29 558	-1 436	-9 088	11 297	92 246	0	92 246
Couverture flux de trésorerie				0	-6 802		-6 802		-6 802
Total des charges et produits reconnus directement en capitaux propres	0	0	0	0	-6 802	0	-6 802	0	-6 802
Résultat net -part du Groupe						2 181	2 181	0	2 181
Total des produits et charges de l'exercice	0	0	0	0	0	2 181	2 181	0	2 181
Augmentation de capital	1 003	-1 003		0			0		0
Imputation des actions propres	-76	19					-57		-57
Affectation du résultat				11 297		-11 297	0		0
Capitaux propres au 31.03.12	16 958	44 900	29 558	9 861	-15 890	2 181	87 568	0	87 568

INFORMATION SECTORIELLE

ETAT DU RESULTAT SEPRE CONSOLIDE au 31.03.12

<i>(en milliers d'euros)</i>	PARIS	LYON	MARSEILLE	NON AFFECTE	TOTAL
Revenus locatifs	13 864	2 858	1 387	0	18 108
Charges du foncier	-622	-37	-62	-7	-728
Charges locatives non récupérées	-888	-24	-27	1	-937
Charges sur immeubles	-232	-13	-2	-35	-282
Loyers nets	12 123	2 783	1 296	-41	16 161
Frais de structure	0	0	0	-1 778	-1 778
Frais de personnel	0	0	0	-971	-971
Frais de fonctionnement	0	0	0	-2 749	-2 749
Ajustement à la hausse des immeubles de placement	683	2 320	0	0	3 003
Ajustement à la baisse des immeubles de placement	-2 832	0	-815	0	-3 647
Ajustement à la hausse du portefeuille titre et des éléments monétaires	0	0	0	0	0
Solde net des ajustements de valeur	-2 148	2 320	-815	0	-644
Résultat opérationnel net	9 974	5 103	481	-2 790	12 768
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	245	0	0	7	252
Intérêts et charges assimilées	-8 813	-1 547	0	-478	-10 838
Coût de l'endettement financier net	-8 568	-1 547	0	-472	-10 587
Résultat avant impôt	1 406	3 557	481	-3 262	2 181
Impôts sur les bénéfices					
Impôts différés					
Résultat net de l'ensemble consolidé	1 406	3 557	481	-3 262	2 181
Attribuable aux propriétaires de la société mère	1 406	3 557	481	-3 262	2 181
Attribuable à la participation ne donnant pas le contrôle	0	0	0	0	0

Au 31 mars 2012, trois clients externes rattachés au secteur Paris participent pour plus de 10% des produits totaux. Le détail des revenus liés à ces clients externes est présenté en Note 1.

ETAT DU RESULTAT CONSOLIDE au 31.03.2011

<i>(en milliers d'euros)</i>	PARIS	LYON	MARSEILLE	NON AFFECTE	TOTAL
Revenus locatifs	18 254	3 168	1 355	0	22 776
Charges du foncier	-259	-30	-61	-41	-390
Charges locatives non récupérées	-199	-21	0	0	-220
Charges sur immeubles	-98	106	-32	-96	-121
Loyers nets	17 698	3 223	1 261	-137	22 045
Frais de structure	0	0	0	-1 909	-1 909
Frais de personnel	0	0	0	-850	-850
Frais de fonctionnement	0	0	0	-2 759	-2 759
Ajustement à la hausse des immeubles de placement	818	2 721	1 150	0	4 689
Ajustement à la baisse des immeubles de placement	-1 880	0	0	0	-1 880
Solde net des ajustements de valeur	-1 062	2 721	1 150	0	2 809
Résultat opérationnel net	16 636	5 944	2 411	-2 896	22 095
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	94	-17	0	0	77
Intérêts et charges assimilées	-9 063	-1 543	0	-271	-10 876
Coût de l'endettement financier net	-8 969	-1 559	0	-271	-10 799
Résultat net de l'ensemble consolidé	7 667	4 384	2 411	-3 167	11 296
Attribuable aux propriétaires de la société mère	7 667	4 384	2 411	-3 167	11 297
Attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle	0	0	0	0	0

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE - ACTIF au 31.03.2012

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

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE - ACTIF au 31.03.2011

<i>(en milliers d'euros)</i>	PARIS	LYON	MARSEILLE	NON AFFECTE	TOTAL
Actifs corporels	0	0	0	121	121
Immeubles de placement	245 290	49 700	16 480	0	311 470
Autres actifs non courants	0	0	0	3 783	3 783
ACTIFS NON COURANTS	245 290	49 700	16 480	3 904	315 374
Créances clients	3 106	1 055	0	0	4 160
Autres créances	2 248	317	8	1 625	4 197
Charges constatées d'avance	613	13	5	70	701
Trésorerie et équivalents de trésorerie	3 580	2 450	2 513	15 583	24 126
ACTIFS COURANTS	9 547	3 835	2 526	17 278	33 185
TOTAL ACTIF	254 837	53 535	19 006	21 181	348 559

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE - PASSIF au 31.03.2012

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

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE - PASSIF au 31.03.2011

<i>(en milliers d'euros)</i>	PARIS	LYON	MARSEILLE	NON AFFECTE	TOTAL
Dettes bancaires	198 044	28 837	0	0	226 882
Autres dettes financières	1 956	249	0	4 394	6 598
Instruments financiers	7 254	1 835	0	0	9 088
PASSIFS NON COURANTS	207 254	30 921	0	4 394	242 568
Part courante des dettes bancaires	402	0	0	0	402
Part courante des autres dettes financières	601	387	0	639	1 628
Avances et acomptes	34	0	0	0	34
Dettes fournisseurs	191	21	7	511	730
Dettes fiscales et sociales	1 191	294	80	481	2 045
Autres dettes	2 028	551	0	47	2 626
Produits constatées d'avance	5 176	764	342	0	6 281
PASSIFS COURANTS	9 622	2 017	428	1 678	13 745
TOTAL PASSIF (hors capitaux propres)	216 876	32 937	428	6 071	256 313

ANNEXES AUX COMPTES CONSOLIDES

I Présentation du Groupe Züblin Immobilière France

Informations générales

Züblin Immobilière France S.A. (la « Société »), filiale de Züblin Immobilien Holding AG (société cotée au SWX-Zürich, holding du Groupe Züblin), est enregistrée au Registre du Commerce de Paris sous le numéro 448 364 232. Son siège social se situe au 20-26 boulevard du Parc, 92200 Neuilly-sur-Seine (anciennement 52 rue de la Victoire, 75009 Paris).

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

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

Les états financiers consolidés de la Société pour la période allant du 1^{er} avril 2011 au 31 mars 2012 ont été arrêtés le 15 mai 2012 par le conseil d'administration.

II Faits significatifs de l'exercice

L'exercice clos au 31 mars 2012 a été marqué principalement par les faits suivants :

2.1. Gestion locative

- Immeuble Newtime (ex-Jatte 1)

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

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

- Immeuble Jatte 2

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

- Immeuble Imagine (ex-Jatte 3)

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

* loyer hors charges, hors taxe

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

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

* loyer hors charges, hors taxe

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

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

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

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

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

Le 20 juillet 2011, un emprunt de 9 MCHF a été mis en place entre Züblin Immobilière France et Züblin Immobilien Holding AG. Cet emprunt, d'une durée de 4 ans et au taux d'intérêt révisable de 5% est notamment utilisé pour financer la deuxième phase de la rénovation de l'immeuble Jatte 3.

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

2.4. Création de la société Züblin Immobilière France Asset Management

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

2.5. Signature d'avenants avec Natixis

Voir VII Engagements de Financements et de garanties.

III Principes et méthodes comptables

Les états financiers consolidés au 31 mars 2012 sont présentés en conformité avec les normes et interprétations IFRS conformément au règlement n° 1606/2002 de la Commission Européenne adoptée le 19 juillet 2002 pour l'ensemble des sociétés cotées.

3.1. Principales normes comptables

Les états financiers consolidés arrêtés au 31 mars 2012 du Groupe ont été préparés selon le référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne (http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/ias/index_fr.htm) et applicable à cette date.

Ces principes comptables retenus sont cohérents avec ceux utilisés dans la préparation des comptes consolidés annuels pour l'exercice clos le 31 mars 2012, dans la mesure où l'application des normes et interprétations suivantes, obligatoire aux exercices ouverts à compter du 1^{er} avril 2011 dans le référentiel « tel que publié » de l'IASB est sans incidence significative sur les états financiers consolidés au 31 mars 2012 :

- IAS 24 R : Information relative aux parties liées ;
- Amendement à IAS 32 : Classement des émissions de droits ;
- IFRIC 14 : Paiement d'avance d'exigences de financement minimal ;
- IFRIC 19 : Extinction de passifs financiers avec des instruments de capitaux propres ;
- Améliorations des IFRS mai 2010.

L'amendement à l'IFRS 7 – « Instruments financiers – informations à fournir » a été adopté par l'Union Européenne en date du 31 décembre 2011 mais avec une date d'application effective ultérieure et n'a pas été appliqué par anticipation.

Ces principes ne diffèrent pas des normes IFRS telles que publiées par l'IASB dans la mesure où l'application obligatoire, à compter des exercices ouverts à partir du 1^{er} avril 2011, des amendements et interprétations suivants non encore adoptée par l'Union européenne serait sans incidence significative sur les comptes du Groupe :

Textes non encore adoptés par l'Union Européenne au 31 mars 2012 :

- Amendement à IAS 1 : Présentation des états financiers – Présentation des postes des autres éléments du résultat global ;
- Amendement à IAS 12 : Impôts différés – Recouvrement des actifs sous-jacents ;
- IAS 19 : Avantages du personnel ;
- IAS 27 : Etats financiers individuels ;
- IAS 28 R : Participation dans des entreprises associées et coentreprises ;
- Amendement à IFRS 1 : Hyperinflation grave et suppression des dates d'application ferme pour les premiers adoptants ;
- Amendement à IFRS 7 : Informations à fournir – Transferts d'actifs financiers ;
- IFRS 9 : Instruments financiers ;
- IFRS 10 R : Etats financiers consolidés ;
- IFRS 11 R : Accords conjoints ;
- IFRS 12 R : Informations à fournir sur les participations dans les autres entités ;
- IFRS 13 R : Evaluation de la juste valeur ;
- IFRIC 20 : Frais de déblaiement engagés pendant la phase de production d'une mine à ciel ouvert.

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

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

3.2. Recours à des jugements et estimations

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

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

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

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

3.3. Périmètre de consolidation

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

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

3.4. Immeuble de placement (IAS 40)

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

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

Juste valeur :

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

La juste valeur est déterminée au 31 mars 2012 sur la base d'expertises indépendantes fournissant des évaluations hors droits (ou valeur « nette vendeur »), en prenant en compte une décote sur la valeur droits inclus (ou valeur « acte en main »). Cette décote correspond à l'estimation des frais et droits de mutation qu'un acquéreur supporterait, soit environ 6,2% de la valeur nette vendeur pour un immeuble dont la mutation serait soumise au régime des droits d'enregistrements ou 1,8% pour une mutation dépendant du régime TVA.

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

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

Méthodologie d'expertise

L'ensemble des immeubles composant le patrimoine du Groupe a fait l'objet d'une expertise au 31 mars 2012 par la société BNP Paribas Real Estate dont le mandat a débuté au 30 septembre 2009.

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

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

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

Les hypothèses de calcul suivantes sont retenues pour la valorisation:

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

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

- Approche par comparaison

L'expert établit une approche par les ratios unitaires, m² par nature d'affectation et unité pour les emplacements de stationnement tenant compte de leur état.

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

Au 31 mars 2012, la valeur de l'ensemble des immeubles détenus par le Groupe a été déterminée en calculant la moyenne arithmétique des valeurs obtenues selon les trois méthodologies à l'exception des immeubles Newtime(ex-Jatte 1) et le Salengro.

Immeuble Salengro

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

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

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

Immeuble Newtime

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

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

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

Au cours de l'exercice clos au 31 mars 2012, les marchés d'investissement ont continué à se rétablir du fait d'une confiance en hausse chez les investisseurs, confiance qui avait commencé à se manifester lors de l'exercice précédent. Cependant, les tensions accrues sur les marchés financiers au cours de l'été 2011 ont conduit les investisseurs à renforcer leur attitude prudente et rester focalisés sur les marchés principaux et les produits de première qualité, voire différer leurs décisions d'investissements. Ce phénomène s'est traduit par une stabilité des hypothèses retenues par l'évaluateur au 31 mars 2012 par rapport au 31 mars 2011.

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

3.5. Immeubles de placement destinés à la vente (IFRS 5)

Les immeubles de placement destinés à être cédés sont présentés au bilan dans la catégorie des actifs courants.

La classification des actifs immobiliers en « immeubles destinés à être cédés » dépend notamment de la réalisation des critères suivants :

- L'immeuble fait l'objet d'un mandat de vente ;
- L'immeuble fait l'objet d'une lettre d'intention d'acquisition par un acquéreur potentiel ;
- La cession de l'immeuble a été validée lors d'un Conseil d'administration ;
- Le management de la Société estime que la réalisation de la transaction sous une période de douze mois est fortement probable.

La valorisation des actifs destinés à être cédés est effectuée en conformité avec IAS 40.

A la clôture, aucun immeuble de placement n'est destiné à la vente.

3.6. Immobilisations corporelles (IAS 16) et incorporelles (IAS 38)

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

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

A la clôture, le Groupe détient :

- des logiciels amortis linéairement sur 1 an ;
- du matériel informatique amorti linéairement sur 3 ans ;
- du matériel de bureau amorti linéairement sur 10 ans ;
- des agencements et installations amortis linéairement sur 10 ans.

3.7. Dépréciations d'actifs (IAS 36)

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

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

3.8. Instruments financiers (IAS 32/39)

Actifs financiers (hors instruments dérivés)

Les actifs financiers courants correspondent à des placements à court terme (comptes à terme à trois mois) qui sont présentés au bilan sur la ligne « Trésorerie et équivalents de trésorerie » et sont évalués à leur juste valeur à la clôture de chaque exercice (valeur probable de négociation). La valeur nominale des comptes à terme est considérée comme étant la juste valeur. Le Groupe détient d'autres actifs financiers tels que des créances clients, d'autres créances, et des prêts dont la valeur nominale est considérée comme étant la juste valeur.

Passifs financiers (hors instruments dérivés)

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

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

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

Les dépôts de garantie reçus des locataires et ne portant pas intérêts sont actualisés au taux moyen d'endettement de l'entreprise (estimé à 4,81%) sur la première durée ferme du bail. La charge d'actualisation impacte la rubrique « intérêts et charges assimilées » du compte de résultat.

Obligations remboursables en action

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

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

- d'une composante capitaux propres correspondant à l'obligation de livrer un nombre fixe d'actions en remboursement de l'ORA.

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

Instruments financiers dérivés

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

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

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

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

3.9. Créances

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

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

3.10. Revenus locatifs

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

Les « Contrats de location » sont qualifiés de location simple lorsqu'ils ont, en substance, pour effet de ne pas transférer au locataire les risques et avantages inhérents à la propriété du bien loué. Au 31 mars 2010, l'ensemble des baux consentis par le Groupe relève de la qualification des contrats de location simple.

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

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

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

3.11. Engagements de retraite (IAS 19)

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

3.12. Impôts

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

3.13. Résultat par action

Le résultat de base par action est calculé en divisant le résultat net de l'exercice attribuable aux actionnaires ordinaires de l'entité mère par le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation au cours de l'exercice. Pour le calcul du résultat dilué par action, le nombre moyen d'actions en circulation est ajusté pour tenir compte de la conversion de toutes les actions ordinaires potentiellement dilutives, notamment des obligations remboursables en actions. Le nombre ainsi calculé vient s'ajouter au nombre moyen d'actions en circulation et constitue le dénominateur.

3.14. Information sectorielle

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

- Paris ;
- Lyon ;
- Marseille.

Cette segmentation sectorielle est en ligne avec les secteurs opérationnels retenus pour le suivi de l'activité par le management et qui s'appuie sur un découpage du portefeuille des immeubles de placement en fonction du marché immobilier dans lequel ils sont situés. Les secteurs présentés sont issus de regroupement remplissant les critères énoncés par IFRS 8.12.

IV Gestion des risques financiers

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

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

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

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

a) Risque de fluctuation de la valeur des actifs immobiliers

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

La valeur des actifs immobiliers du Groupe a augmenté de 6,28 M€ sur douze mois au 31 mars 2012 passant d'une valeur hors droits de 311,5 M€ à 317,6 M€.

Toute chose étant égale par ailleurs, une variation à la hausse ou à la baisse de 10 ou 20 points de base des taux de rendement immobiliers constatés sur la base des évaluations indépendantes et les loyers annualisés au 31 mars 2012 aurait les incidences suivantes sur la valeur des actifs immobiliers du Groupe :

Variation taux de rendement immédiat (en bps)	(20)	(10)	0	+10	+20
Impact sur la valorisation hors droit des immeubles de placement au 31.03.12 (en K€)	7 814	3 859	-	- 3 768	- 7 447
Valorisation hors droits des immeubles de placement au 31.03.12 (en K€)	325 564	321 609	317 750	313 982	310 303

b) Risque de fluctuation des revenus locatifs

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

L'écart entre les loyers annualisés (26,5 M€ dont 15,5 M€ d'espace vacants en valeur locative de marché) et les loyers de marché (25,5 M€) au 31 mars 2012 ressort à 1,0 M€. Cependant, une analyse bail par bail conduit le management à estimer que compte tenu du bail expirant au cours de l'exercice 2014/2015, l'exposition effective du Groupe à ce risque à court terme, s'élève à 493 K€ sur l'immeuble Magellan.

c) Autres Risques Financiers

- Risque de crédit

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

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

Aucun risque d'insolvabilité significatif n'a été relevé au cours de l'exercice clos au 31 mars 2012 ou des exercices précédents.

- Risque de liquidité

Le Groupe est attentif à refinancer son activité sur le long terme et à diversifier les échéances et les sources de financement. Ainsi, au 31 mars 2012, les emprunts bancaires d'un nominal de 228 M€ se répartissent entre deux partenaires bancaires, Natixis et Aareal, respectivement pour 54% et 46%.

En date du 20 juillet 2011, un prêt de 9 MCHF (soit 7,5 M€ au 31 mars 2012) a été mis en place avec la société Züblin Immobilien Holding AG pour une durée de 4 ans en vue notamment d'assurer le financement des travaux de l'immeuble Jatte 3.

Voir aussi IX Autres Informations – Evènements postérieurs à la clôture pour le financement du projet de rénovation de l'immeuble Newtime.

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

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

- Risque de taux d'intérêts

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

Au 31 mars 2012, l'intégralité des dettes bancaires fait l'objet d'une couverture par des swaps de taux d'intérêts, de telle sorte qu'une variation des taux d'intérêts à la hausse ou la baisse n'impacterait pas le résultat et les flux de trésorerie du Groupe. Toutefois les variations de taux d'intérêts ont un impact sur la juste valeur des swaps.

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

En K€	Augmentation/diminution (en points de base)	Effet sur les capitaux propres	Effet sur le résultat avant impôt
31.03.2012	+100	8 050	
	(100)	- 7 036	
31.03.2011	+100	5 765	
	(100)	- 6 037	

Coût moyen de la dette

Le coût moyen de la dette de Züblin Immobilière France s'établit à 4,53% sur l'exercice 2011/2012 (4,51% en 2010/2011). Ce niveau de coût moyen de la dette s'explique par le niveau de marge des emprunts et le coût des instruments de couverture en place.

- Risque de change

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

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

- Risque du capital

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

L'outil principal de gestion du capital utilisé par le Groupe est son ratio d'endettement consolidé LTV qui se détermine en rapportant le montant total des encours de dettes bancaires nets de la trésorerie (y compris la réserve de trésorerie de 8,6 MEUR au 31 mars 2012 nantie au profit de la banque Aareal dans le cadre de l'emprunt de Züblin Immobilière Paris Ouest) à la juste valeur des immeubles de placement. Au 31 mars 2012, comme au 31 mars 2011, le Groupe s'est fixé comme objectif de maintenir ce ratio au dessous d'un seuil de 65%. Le Groupe estime que le niveau de capitaux propres qui permet de satisfaire cet objectif de 65% assure une notation de crédit suffisante tout en fournissant un effet de levier pour développer l'activité du Groupe et maximiser la valeur pour l'actionnaire.

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

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

Au 31 mars 2012, le ratio LTV du Groupe, tel que défini ci-dessus, est de 62,7%.

V Notes et commentaires

Note 0 – Périmètre de consolidation

Le périmètre de consolidation est constitué :

- de la société Züblin Immobilière France – société mère ;
- de sa filiale Züblin Immobilière Paris Ouest 1 SAS – pourcentage d'intérêt et de contrôle : 100 % ;
- de sa filiale SCI Züblin Immobilière Verdun Flourens – pourcentage d'intérêt et de contrôle : 99,99 % ;
- de sa filiale Züblin Immobilière France Asset Management SAS – pourcentage d'intérêt et de contrôle : 100 % ;
- de l'OPCI Pierres Vertes Investissement – pourcentage d'intérêt et de contrôle : 99,88 %.

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

Notes sur le compte de résultat

Note 1 – Revenus locatifs

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

31.03.2012

	K€	%
Roche	5 310	29%
Faurecia	3 267	18%
Europ Assistance	2 064	11%
YSL Beauté	741	4%
Autres	6 726	37%
Total	18 108	100%

31.03.2011

	K€	%
Roche	7 704	34%
Faurecia	3 557	16%
YSL Beauté	2 925	13%
Autres	8 591	38%
Total	22 776	100%

Note 2 – Coût de l'endettement financier net

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

En K€	31.03.2012	31.03.2011
Charges financières		
Charges financières liées au financement bancaire	-10 231	-10 605
Charges d'intérêts sur ORA	-184	-248
Charge d'intérêts sur emprunt ZIHAG	-263	0
Intérêts sur réserve indisponible porteur de l'ORA	-31	-22
Actualisation des dépôts de garantie	-129	0
Total charges financières	-10 838	-10 876
Produits financiers		
Intérêts financiers	245	23
Gains de change nets de la variation de JV de la couverture	7	0
Autres	0	54
Total des produits financiers	252	77
Coût de l'endettement financier net	-10 587	-10 953

Résultat par actions

	31.03.2012	31.03.2011
Résultat net de l'ensemble consolidé (en K€)	2 181	11 297
Nombre d'actions ordinaires moyen sur la période (actions propres déduites)	9 690 093	9 160 354
Résultat net pondéré par action (en €)	0,23	1,23
Nombre d'actions ordinaires à la clôture (actions propres déduites)	9 690 093	9 160 354
Résultat net par action (en €)	0,23	1,23
Nombre d'actions ordinaires à la clôture	9 745 551	9 172 283
Résultat net par action (en €)	0,22	1,23
Nombre d'actions moyen (actions potentielles* dilutives comprises) sur la période (actions propres déduites)	12 346 343	11 660 354
Résultat net dilué et pondéré par action (en €)	0,18	0,97
Nombre d'actions ordinaires majoré des actions ordinaires potentielles* dilutives à la clôture (actions propres déduites)	12 346 343	11 660 354
Résultat net dilué par action (en €)	0,18	0,97
Nombre d'actions ordinaires majoré des actions ordinaires potentielles* dilutives à la clôture	12 401 801	11 672 283
Résultat net par action (en €)	0,18	0,97

* Les actions potentielles auxquelles il est fait référence au 31.03.2012 sont les 2 656 250 actions résultant de la conversion des ORA

Notes sur le Bilan

Note 3 – Immeubles de placement

L'évolution de la juste valeur des immeubles de placement, entre le 31 mars 2010 et le 31 mars 2012 est la suivante :

En K€	Valeur 31.03.10	Incidence des investissements	Autres variations	Variation de juste valeur	Valeur 31.03.11	Incidence des investissements	Autres variations	Variation de juste valeur	Valeur 31.03.12
Newtime (ex-Jatte 1)	77 500	739		-759	77 480	3 375		-525	80 330
Jatte 2	34 550	149		-749	33 950	16		-226	33 740
Le Chaganne	24 450	92		538	25 080	107		683	25 870
Imagine (ex-Jatte 3)	45 200	622	-108	-74	45 640	2 195	9	-1 084	46 760
Suresnes	12 530			280	12 810	96		-296	12 610
Le Magellan	50 800	151	-324	-297	50 330	153	138	-701	49 920
Le Danica	46 640	350	-11	2 721	49 700	831	-11	2 320	52 840
Le Salengro	15 300	30		1 150	16 480	15		-815	15 680
Total immeubles de placement	306 970	2 133	-443	2 809	311 470	6 788	136	-644	317 750

Note 4 –Autres actifs non courants

Sont compris dans les autres actifs non courants:

- 6 000 K€, part à plus d'un an du montant de 8 581 K€ placé sur un compte de réserve de trésorerie nanti au profit de la banque Aareal utilisé pour le règlement des tombées d'intérêts de l'emprunt de la société Züblin Immobilière Paris Ouest jusqu'à l'échéance du prêt en juillet 2014 (voir VIII Engagements donnés) (3 500 K€ au 31 mars 2011) ;
- La juste valeur de 150 K€ des options de change EUR/CHF souscrites dans le cadre de l'emprunt de 9 MCHF réalisé auprès de Züblin Immobilien Holding AG ;
- 128 K€ bloqués dans le cadre du contrat de liquidité conclu avec SG Securities en date du 23 avril 2007 (249 K€ au 31 mars 2011).

Note 5 – Créances clients

Au 31 mars 2012, il s'agit essentiellement de la facturation des loyers et accessoires du 2ème trimestre 2012 dont l'impact est neutralisé par des produits constatés d'avance et des factures à établir correspondant à des charges à refacturer.

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

Aucune créance au 31 mars 2012 ne présente d'antériorité et de risque d'irrecouvrabilité significatifs.

en K€	31.03.2012	31.03.2011
Créances clients brutes	3 867	4 160
Dépréciation des créances		
Créances clients nettes	3 867	4 160

Note 6 – Autres créances

Elles se décomposent comme suit :

en K€	31.03.2012	31.03.2011
Appel charges gestionnaires	3 221	2 153
Compte réserve de trésorerie *	2 581	1 500
TVA	347	117
Autres créances	895	427
Autres créances, valeur brute	7 044	4 197

* Partie à moins d'un an du compte de réserve de trésorerie nanti au profit de la banque Aareal utilisé pour le règlement de la tombées d'intérêts de l'emprunt de la société Züblin Immobilière Paris Ouest de juillet 2012 et janvier 2013 (voir VIII Engagements donnés)

Note 7 – Charges constatées d'avance

Les charges constatées d'avance d'un montant de 649 K€ (701 K€ au 31 mars 2011) correspondent à des charges d'exploitation (assurances et taxes).

Note 8 – Trésorerie et équivalent de trésorerie

en K€	31.03.2012	31.03.2011
Banque	17 082	22 285
Placement financier à court terme	1 975	1 842
Trésorerie et équivalent de trésorerie	19 057	24 126

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

Note 9 – Obligations remboursables en actions

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

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

* Montant de la composante dette déterminée à l'émission de l'ORA (voir Note 11 Autres dettes financières pour solde au 31.03.12 de la composante dette).

Note 10 – Dettes bancaires

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

En Keur	31.03.12	31.03.11
< à 1 mois	59	58
entre 1 à 3 mois	6	0
> à 3 mois	421	344
Total Passifs courants	487	402
1 à 3 ans	208 418	39 870
3 à 5 ans	17 906	169 124
Plus de cinq ans		17 888
Total Passifs non courants	226 325	226 882
Total	226 811	227 283
Taux d'intérêt moyen (après prise en compte des instruments de couverture)	4,53%	4,51%

Note 11 – Autres dettes financières

En K€ -Autres dettes financières au 31 mars 2012

Nature	Terme	Conditions	Solde au 31.03.12							
			Principal	Intérêts courus	Total	Passifs courants	Passifs non courants	Dont échéances entre un et trois ans	Dont échéances entre trois et cinq ans	Dont échéances à plus de cinq ans
Dépôts et cautionnements reçus des locataires en garantie des loyers	baux 3-6-9	Non porteurs d'intérêts	1 896		1 896	436	1 460	321	1 138	
Emprunt ZIHAG			7 472		7 472		7 472		7 472	
ORA - composante "dettes" (1)			3 622	114	3 735	648	3 087	1 148	1 262	677
Sommes mises en réserve au profit du porteur de l'ORA			750	53	803		803			803
SWAP - instrument de couverture de taux d'intérêt			317	599	916	916				
Total autres dettes financières			14 057	766	14 823	2 000	12 822	1 469	9 872	1 481

En K€ -Autres dettes financières au 31 mars 2011

Nature	Terme	Conditions	Solde au 31.03.11							
			Principal	Intérêts courus	Total	Passifs courants	Passifs non courants	Dont échéances entre un et trois ans	Dont échéances entre trois et cinq ans	Dont échéances à plus de cinq ans
Dépôts et cautionnements reçus des locataires en garantie des loyers	baux 3-6-9	Non porteurs d'intérêts	2 513		2 513	1 378	1 135	1 006		130
ORA - composante "dettes" (1)			4 132	129	4 261	639	3 622	1 095	1 204	1 323
Sommes mises en réserve au profit du porteur de l'ORA			750	22	772		772			772
SWAP - instrument de couverture de taux d'intérêt				680	680	680	-			
Total autres dettes financières			7 395	831	8 226	2 697	5 529	2 101	1 204	2 225

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

Note 12 – Instruments financiers

Cf. partie VI Instruments financiers

Note 13 – Dettes fiscales et sociales

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

en K€	31.03.2012	31.03.2011
Charges à payer	503	456
TVA à décaisser	170	585
TVA collectée	573	664
Dettes provisionnées / congés et primes	170	187
Organismes sociaux et avances aux salariés	93	153
Total	1 509	2 045

Ces dettes sont à échéance moins d'un an.

Note 14 – Autres dettes – passifs courants

Les autres dettes s'élèvent à 3 801 K€ au 31 mars 2012 (2 626 K€ au 31 mars 2011). Elles correspondent essentiellement aux appels de charges auprès des locataires.

VI Instruments financiers

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

En K€		Valeur comptable		Juste valeur		Ecart	
		31.03.2012	31.03.2011	31.03.2012	31.03.2011	31.03.2012	31.03.2011
Actifs financiers							
Banque	Cash	19 057	24 126	19 057	24 126	0	0
Placement financier court terme	Option juste valeur par résultat	0	0	0	0	0	0
Autres actifs non courants	Prêts et créances	7 314	3 783	7 314	3 783	0	0
Instruments financiers dérivés	Cash flow hedge	0	0	0	0	0	0
Créances clients et autres créances	Prêts et créances	9 991	8 358	9 991	8 358	0	0
Passifs financiers							
Dettes bancaires	Passif au coût amorti	226 811	227 284	226 811	227 284	0	0
Dettes bancaires	Cash	0	0	0	0	0	0
Composante Dette de l'ORA	Passif au coût amorti	3 735	4 261	3 735	4 261	0	0
Autres dettes financières	Passif au coût amorti	10 171	3 285	10 171	3 285	0	0
Instruments financiers dérivés	Cash flow hedge	15 890	9 088	15 890	9 088	0	0
Dettes fournisseurs et autres dettes	Passif au coût amorti	7 351	5 434	7 351	5 434	0	0

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

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

Niveau 1 : instruments financiers cotés sur un marché actif ;

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

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

Au 31 mars 2012 comme au 31 mars 2011, l'ensemble des instrument financiers du Groupe sont de niveau 2.

Le tableau suivant présente la valorisation du portefeuille de swaps de taux d'intérêts au 31 mars 2012 :

En K€	Nominal au 31.03.12	Valorisation au 31.03.12
1 à 12 mois	75 700	-317
1 à 3 ans	134 000	-10 923
3 à 5 ans	18 000	-2 297
Plus de 5 ans	75 700	-2 353
Total cash flow hedge		-15 890

La valorisation des swaps de taux d'intérêts au 31 mars 2012 est présentée hors intérêts courus.

Le tableau suivant présente l'échéancier des passifs financiers du Groupe au 31 mars 2012, sur la base des engagements de flux de trésorerie contractuels non actualisés :

au 31/03/12

En K€ - échu	Montant nominal au 31.03.12	< à un an		entre un à trois ans		entre trois et cinq ans		> à 5 ans	
		Charge d'intérêt	Amortissement	Charge d'intérêt	Amortissement	Charge d'intérêt	Amortissement	Charge d'intérêt	Amortissement
Emprunts après couverture	227 788	9 604	0	12 897	209 788	1 211	18 000	0	0
ORA	3 622	159	535	236	1 148	119	1 262	12	677
Sommes mises en réserves (ORA)	803							186	803
Emprunt ZIHAG	7 472	374		747		114	7 472		
Dépôts et cautionnements	1 896		436		321		1 138		
Dettes fournisseurs et autres dettes	10 141		10 141						

Détail des échéances à moins d'un an :

au 31/03/12

En K€ - échu	< à 1 mois		entre 1 à 3 mois		> à 3 mois	
	Charge d'intérêt	Amortissement	Charge d'intérêt	Amortissement	Charge d'intérêt	Amortissement
Emprunts après couverture	227		1 596		7 781	
ORA			44		115	535
Emprunt ZIHAG			93		280	
Dépôts et cautionnements		436				
Dettes fournisseurs et autres dettes		10 141				

VII Engagements de Financement et de Garantie

Engagements donnés

Engagements au titre des emprunts bancaires

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

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

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

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

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

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

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

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

Etablissement prêteur	Objet	Ratio LTV maximum	ICR devant être supérieur ou égal à
Aareal	Refinancement Züblin immobilière Paris Ouest (Jatte 1, Jatte 2)	-	-
Aareal	Financement Le Chaganne (Gennevilliers)	-	-
Natixis	Financement Jatte 3 (Neuilly sur seine)	(1)	100% (1)
Aareal	Financement Défense-Horizon 2 (Suresnes)	-	-
Natixis	Financement Magellan (Nanterre)	(1)	100% (1)
Natixis	Financement Danica (Lyon)	(1)	100% (1)

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

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

Au 31 mars 2012, Züblin Immobilière France et ses filiales respectent les engagements pris aux termes de leurs emprunts bancaires.

Engagement de réalisation de travaux

Lors de la signature du bail avec Faurecia, Züblin Immobilière France s'est engagée à réaliser sur une période de 6 ans des travaux d'amélioration pour un montant global hors taxes de 400 K€ (dont 153 K€ sont achevés au 31 mars 2012).

Option d'achat Salengro

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

Au 31 mars 2012, compte tenu d'une hypothèse d'exercice de l'option d'achat au 31 décembre 2012, la valeur de l'option d'achat ressort à environ 15,2 M€

Engagements de conservation des immeubles

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

	Engagement de conservation jusqu'au :
Nanterre – Le Magellan	04/10/2012
Lyon – Le Danica	10/01/2013

Engagements reçus

Les engagements de loyers prévisionnels à recevoir des locataires du parc immobilier ont été évalués sur la base des contrats de location à la date de clôture en tenant compte des évolutions futures liées aux renégociations ou indexations connues à la date d'établissement des présents comptes. Au 31 mars 2012, ces engagements se présentent de la façon suivante :

Année	Selon fin de bail		Selon prochaine option de sortie	
	Engagements locatifs K€	% du total	Engagements locatifs K€	% du total
2012/2013	10 203	20%	8 241	33%
2013/2014	10 885	21%	7 741	31%
2014/2015	10 544	20%	5 395	22%
2015/2016	7 399	14%	1 600	6%
2016/2017	6 619	13%	1 851	7%
2017/2018	3 621	7%	253	1%
2018/2019	1 073	2%	-	0%
2019/2020	921	2%	-	0%
2020/2021	315	1%	-	0%
2021/2022	-	0%	-	0%
Total	51 579	100%	25 080	100%

Par ailleurs, les garanties bancaires reçues des locataires s'élèvent au 31 mars 2012 à 1,4 M€.

VIII Informations sur les parties liées

8.1 Transaction avec les sociétés liées

Un contrat de prestation de services a été conclu par Züblin Immobilière France avec la société Züblin Immobilien Management AG en date du 18 janvier 2006. Ce contrat prévoit une rémunération trimestrielle égale à 0,025 % de la valeur droits inclus des actifs immobiliers. Les honoraires facturés au titre de l'exercice clos au 31 mars 2012 s'élèvent à 312 K€.

8.2 Transaction avec les autres parties liées

Rémunération du Directeur général :

En conséquence de la réorganisation interne du Groupe et la création de la société Züblin Immobilière France Asset Management, le conseil d'administration du 17 mai 2011 a modifié les modalités de la rémunération annuelle du Directeur général de la Société de la façon suivante :

- La rémunération fixe annuelle du Directeur général de la Société, est portée à la somme de 240 000 € brut sur 12 mois.
- Züblin Immobilière France Asset Management souscrit pour le compte du Directeur général une assurance « garantie chômage chef d'entreprise », dont la cotisation annuelle est estimée à environ 16 K€.
- Les modalités d'attribution de la rémunération annuelle variable du Directeur général (plafonnée à 120 000 € brut) sont les suivantes :
 - Le Directeur général pourra percevoir une rémunération variable annuelle brute égale au plus à 60 000 € brut selon l'appréciation par le conseil d'administration de la réalisation d'objectifs et ou de résultats déterminés annuellement et seulement si le groupe Züblin Immobilien fait des 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 2011-2012).

Au titre de la période du 1^{er} avril 2011 au 31 mars 2012, le Directeur général a perçu une rémunération fixe cumulée brute de 240 000 €.

Dans sa séance du 29 mars 2012, le conseil d'administration de la société a décidé d'octroyer au Directeur général de la Société une rémunération variable brute de 45 000 €.

Monsieur Pierre Essig exerce également des fonctions de membre du Directoire (Group Management) du Groupe Züblin Immobilien. Au titre de ces fonctions, il perçoit une rémunération de 30.000 CHF qui lui est directement versée par le groupe Züblin Immobilien.

Promesse unilatérale de vente Züblin Immobilière France Asset Management

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

- Abandon de l'activité d'asset management pour le compte de la Société et/ou de tiers;
- La Société envisagerait la cession de tout ou partie du capital de Züblin Immobilière France Asset Management.

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

Rémunération des administrateurs :

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

Au titre de la période du 1^{er} avril 2011 au 31 mars 2012, le montant des jetons de présence comptabilisé en charge s'est élevé à 63 000 €.

IX Autres informations

Engagement de retraite

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

Evolution du capital

	Capital social en K€ (*)	Nombre d'actions (*)
Capital social au 31.03.10	16 051	9 172 283
Capital social au 31.03.11	16 051	9 172 283
Augmentation de capital (incorporation de prime)	1 003	573 268
Capital social au 31.03.12	17 055	9 745 551

(*) informations incluant les actions d'autocontrôle

Répartition du capital

La répartition du capital au 31 mars 2012 se présente comme suit :

Base non diluée	31.03.2012		31.03.2011	
	Nombre de titres	%	Nombre de titres	%
Groupe Züblin	5 765 375	59,16%	5 426 236	59,16%
Administrateurs et dirigeants (*)	45 940	0,47%	43 238	0,47%
Autocontrôle	55 458	0,57%	11 929	0,13%
Public (**)	3 878 778	39,80%	3 690 880	40,24%
Total	9 745 551	100,00%	9 172 283	100,00%

Base diluée	31.03.2012		31.03.2011	
	Nombre de titres	%	Nombre de titres	%
ORA	2 656 250		2 500 000	
Total	12 401 801	100,00%	11 672 283	100,00%

(*) Monsieur Pierre Rossier, Président de la société et administrateur, détient au 31 mars 2012, 10 625 actions Züblin Immobilière France, et Monsieur Pierre Essig, Directeur général de la société et administrateur, détient au 31 mars 2012, 29 308 actions Züblin Immobilière France, et Monsieur Bruno Schefer, administrateur de la société, détient au 31 mars 2012, 5 956 actions Züblin Immobilière France, et Monsieur Andrew Walker, administrateur de la société, détient au 31 mars 2012, 48 actions Züblin Immobilière France.

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

(**) A l'exception du Groupe Züblin Immobilien, aucun autre actionnaire n'a déclaré détenir plus de 5% du capital et/ou des droits de vote au 31 mars 2012.

Evénements postérieurs à la clôture

Lancement des travaux de rénovation de l'immeuble Newtime (ex-Jatte 1)

En date du 24 avril 2012, Züblin Immobilière Paris Ouest a confirmé à la société Sodearif l'ordre de lancement du projet de rénovation de l'immeuble Newtime, dans le cadre du Contrat de Promotion Immobilière signé le 29 juillet 2011. Ce contrat porte sur un montant de travaux 49,3 M€ HT. Sodearif doit livrer l'immeuble avant le 16 mars 2014.

Emprunt participatif avec Züblin Immobilien Holding AG

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

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

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

Une première enveloppe de 35M€ a été mise à disposition par Züblin Immobilien Holding AG et un premier tirage de 6,5M€ a été effectué le 24 avril 2012.

Déclaration de franchissement de seuil

La société Lamesa Holding a informé Züblin Immobilière France le 14 mai 2012, qu'elle détenait 5,95% du capital et des droits de vote de la Société à cette date. La société Lamesa Holding, représente les intérêts de Monsieur Viktor Vekselberg, et a déclaré le 27 mars 2012 détenir également 10,03% du capital de Züblin Immobilien Holding AG.

Züblin Immobilière France

**SA au capital de 17 054 714,25 €
20-26 boulevard du Parc
92200 NEUILLY SUR SEINE**

Comptes annuels au 31 mars 2012

ACTIF	31/03/2012			31/03/2011
	Brut	Amort. & Prov. (à déduire)	Net	Net
ACTIF IMMOBILISE				
Capital souscrit non appelé				
Immobilisations incorporelles				
- frais d'établissement				
- Concessions, Brevets et droits similaires	3 354	3 354		
Immobilisations corporelles				
- Terrains	87 928 662		87 928 662	87 928 662
- Constructions	157 812 995	67 886 191	89 926 804	93 878 246
- Installations techniques, outillages et matériels industriels				
- Autres immobilisations corporelles	327 976	224 058	103 918	120 947
- Immobilisations corporelles en cours	2 786 446		2 786 446	437 748
- Avances et acomptes				
Immobilisations financières (a)				
- Autres participations	41 578 589	4 822 732	36 755 857	38 816 003
- Prêts	14 565 397		14 565 397	6 062 137
- Autres Immobilisations financières	265 390		265 390	327 209
Total (1)	305 268 809	72 936 335	232 332 474	227 570 952
Créances (b)				
- Créances clients et comptes rattachés	3 838 305		3 838 305	3 137 860
- Autres créances	3 532 897		3 532 897	2 350 365
- Capital souscrit, appelé non versé				
Valeurs mobilières de placement (dont act. prop. :)				
Disponibilités	17 234 449		17 234 449	17 268 735
Charges constatées d'avance (b)	311 169		311 169	382 322
Total (2)	24 916 820		24 916 820	23 139 282
Charges à répartir sur plusieurs exercices	223 672		223 672	265 555
Ecart de conversion actif	17 287		17 287	
Total général	330 426 588	72 936 335	257 490 253	250 975 789

(a) Dont à moins d'un an

830 787

PASSIF	31/03/2012	31/03/2011
Capitaux propres		
- Capital social (Dont versé : 8 212 189)	17 054 714	16 051 495
- Primes d'émission, de fusion, d'apport		
- Ecart de réévaluation	44 154 498	45 157 717
- Réserve légale	111 759	111 759
- Réserves statut. ou contractuelles		
- Réserves réglementées	750 000	750 000
- Autres réserves		
- Report à nouveau	1 083 140	-8 217 627
- Résultat de l'exercice : bénéf. (+) perte (-)	-2 850 487	9 300 767
Acomptes sur dividendes		
Total (1)	60 303 624	63 154 111
Autres fonds propres		
- Produits des émissions de titres particip.		
- Avances conditionnées		
Total (2)		
Provisions pour risques et charges		
- Provisions pour risques		
- Provisions pour charges		
Total (3)		
Dettes (a)		
- Emprunts obligataires convertibles		
- Autres emprunts obligataires	35 961 014	35 959 068
- Emprunts auprès établis. de crédit	142 064 996	142 056 434
- Emprunts et dettes financières divers	10 019 292	1 733 897
- Avances et acomptes		
- Dettes fournisseurs et comptes rattachés	1 227 999	548 040
- Dettes fiscales et sociales	1 089 242	1 386 153
- Dettes sur immob. et comptes rattachés	271 679	64 382
- Autres dettes	3 627 200	2 514 397
- Dettes diverses		
- Produits constatés d'avance	2 679 815	3 559 307
Total (4)	196 941 237	187 821 678
Ecart de conversion - passif (5)	245 392	
Total général (1 à 4)	257 490 253	250 975 789
(a) Dont à moins d'un an	10 939 128	9 419 156

	31/03/2012	31/03/2011
Produits d'exploitation		
Chiffre d'affaires	13 736 350	14 773 449
Reprises sur amortissements et provisions, transfert de charges	1 458 833	6 806 253
Autres produits	3 564	107
Total des produits d'exploitation (1)	15 198 747	21 579 809
Charges d'exploitation		
Achats de matières et autres approv.		
Autres achats et charges externes	2 855 317	2 304 344
Impôts, taxes et versements assimilés	1 783 905	1 450 357
Salaires et traitements	72 261	573 486
Charges sociales	13 984	226 318
- dot. aux amortissements	5 992 008	6 046 070
Dotations d'exploitations :		
- charges à répartir		
Sur actif circulant - dot. aux provisions		
Pour risques & charges - dot. aux provisions		
Autres charges	63 939	40 700
Total des charges d'exploitation (2)	10 781 414	10 641 275
A - RESULTAT D'EXPLOITATION (1-2)	4 417 333	10 938 534
Produits financiers		
Produits financiers de participations (a)	3 355 735	4 861 267
Autres intérêts et produits assimilés (a)	586 419	82 447
Reprises sur provisions et transferts de charges	10 079	716 821
Produits nets sur cessions de V.M.P.		9 863
Total des produits financiers (3)	3 952 233	5 670 398
Charges financières		
Dotations financières aux amortissements et provisions	2 612 108	99 875
Intérêts et charges assimilées (b)	8 007 446	6 938 774
Total des charges financières (4)	10 619 554	7 038 649
B - RESULTAT FINANCIER (3-4)	-6 667 321	-1 368 251
C - RESULTAT COURANT AVANT IMPOTS (1-2+3-4)	-2 249 988	9 570 283
Produits exceptionnels :		
Produits exceptionnels sur opérations de gestion		
Produits exceptionnels sur opération en capital	26 070	
Reprises sur provisions et transferts de charges		
Total des produits exceptionnels (5)	26 070	
Charges exceptionnelles :		
Charges exceptionnelles sur opérations de gestion		
Charges exceptionnelles sur opérations en capital	626 569	269 516
Dotations exceptionnelles aux amortissements et provisions		
Total des charges exceptionnelles (6)	626 569	269 516
D - RESULTAT EXCEPTIONNEL (5-6)	-600 499	-269 516
Impôts sur les bénéfices (7)		
TOTAL DES PRODUITS (1+3+5)	19 177 050	27 250 207
TOTAL DES CHARGES (2+4+6+7)	22 027 537	17 949 440
E - BENEFICE OU PERTE (total des produits - total des charges)	-2 850 487	9 300 767
(a) Dont produits concernant les entreprises liées	3 858 996	4 905 240
(b) Dont intérêts concernant les entreprises liées		

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

Annexe au bilan avant répartition de l'exercice, dont le total est de 257 490 253 € et au compte de résultat de l'exercice présenté sous forme de liste, dont le chiffre d'affaires est de 13 736 350 € et dégageant une perte de 2 850 487 €.

L'exercice a une durée de 12 mois, couvrant la période du 01/04/2011 au 31/03/2012.

I. Faits caractéristiques de l'exercice

1.1 Gestion locative

Immeuble Imagine (ex-Jatte3)

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

* loyer hors charges, hors taxe

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

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

* loyer hors charges, hors taxe

Immeuble Danica

La société Comareg faisant l'objet d'une procédure de liquidation judiciaire depuis le début de l'année 2011 a libéré, dans le cadre de la cessation de son activité, les locaux qu'elle occupe dans le bâtiment A, 739 m² au 4^{ème} étage et le bâtiment C qu'elle occupait dans son intégralité et représentant une surface de 3941 m². La libération est intervenue fin juillet 2011 pour le lot de 739 m² et fin février 2012 pour le bâtiment C. Ce départ a un impact négatif sur les loyers annualisés de 920 K€.

Immeuble Magellan

Comme prévu aux termes du bail du 6 novembre 2008, la société Faurecia, locataire de l'immeuble Magellan, bénéficie au cours de la période du 1^{er} octobre 2011 au 30 septembre 2012 d'une franchise de loyer d'un montant total de 826,6 K€ HT imputée par quart sur chacune des quittances trimestrielles de la période.

1.2 Distribution de primes d'émissions et intérêts sur ORA

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

- d'augmenter le capital de la société d'un montant nominal de 1.003.219,00€ et de le porter ainsi de la somme de 16 051 495,25€ à la somme de 17 054 714,25€ ;
- de réaliser cette augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfiques ou primes d'émission en prélevant intégralement sur le compte de Primes d'émission un montant de 1 003 219,00€ ;
- d'émettre en une seule fois 573.268 actions, d'une valeur nominale de 1,75 € chacune, entièrement libérées ;

Compte tenu de la création de ces actions, la protection des titulaires d'obligations remboursables en actions (ORA) a été assurée, conformément aux termes du contrat d'ORA par l'ajustement du ratio de conversion celui passant de 1 000 actions pour 1 ORA à 1 062,50 actions pour 1 ORA. Compte tenu des 2 500 ORA émises, le nombre d'actions résultant du remboursement des ORA serait 2 656 250.

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

Le 20 juillet 2011, un emprunt de 9 MCHF a été mis en place entre Züblin Immobilière France et Züblin Immobilien Holding AG. Cet emprunt, d'une durée de 4 ans et au taux d'intérêt révisable de 5% est notamment utilisé pour à financer la deuxième phase de la rénovation de l'immeuble Jatte 3.

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

Afin de réduire son exposition au risque de change sur cette opération, le Groupe a souscrit à la mise en place de l'emprunt des options de change.

1.4 Création de la société Züblin Immobilière France Asset Management

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

1.5 Signature d'avenants avec Natixis

Voir IV Engagements de Financements et de garanties.

1.6 Résultat exceptionnel

Au 31 mars 2012, le résultat exceptionnel de la Société est une perte de 600 K€ et correspond principalement à la valeur nette comptable de toutes les immobilisations sorties au cours de l'exercice

II. Principes comptables et méthodes d'évaluation

(Code du commerce R 123-180 et PCG art 531-1)

2.1 Principes comptables

Les comptes de l'exercice clos ont été élaborés et présentés conformément aux règles comptables dans le respect des principes prévus par les articles 120-1 et suivants du Plan Comptable Général 99-03.

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

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

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

- Continuité d'exploitation,
- Permanence des méthodes,
- Indépendance des exercices.

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

2.2 Permanence des méthodes :

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

2.3 Méthodes d'évaluation

- **Immobilisations incorporelles**

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

- **Immobilisations corporelles**

Evaluation

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

Amortissement

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

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

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

Immobilisations corporelles	Durée d'amortissement
Gros œuvres	60 ans
Façade et toiture	25 à 30 ans
Installations techniques	25 ans
Climatisation	20 ans
Agencements	10 à 15 ans
Voiries, Réseaux Divers	25 ans

Sortie

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

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

Valorisation des actifs

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

- **Immobilisations financières**

Les immobilisations financières sont composées comme suit :

Titres de participations

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

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

- Züblin Immobilière Paris Ouest 1 : 34.154 K€ dont 677 K relatifs aux frais d'acquisitions,
- SCI Züblin Immobilière Verdun Flourens : 6.825 K€ dont 325 K€ relatifs aux frais d'acquisition,
- OPCI : 100 K€, sans frais d'acquisition,
- ZIFAM : 500 K€, sans frais d'acquisition.

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

Actions Propres et contrat de liquidité

Depuis le 23 avril 2007, la Société a confié à SG Securities (Paris) SAS la mise en œuvre d'un contrat de liquidité. A la clôture, les moyens suivants figuraient au compte de liquidité : 55 458 actions Züblin Immobilière France et 128 K€

Dépôts de garantie

Les dépôts de garantie concernent les locaux de la Société et s'élèvent à 35 K€.

- **Emprunts bancaires et obligations remboursables par actions**

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

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

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

- **Créances clients et autres créances d'exploitation**

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

- **Créances et dettes en monnaies étrangères**

Les opérations en devises sont converties au cours de change en vigueur au moment de la transaction, ou au taux de couverture qui leur est affecté le cas échéant.

En fin d'exercice, les actifs et passifs non couverts exprimés en devises sont convertis au cours de clôture.

Une provision pour risque de change est comptabilisée lorsque la position globale de change, déterminée devise par devise, présente une perte latente.

- **Provisions pour risques et charges**

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

III. Notes et commentaires

Notes sur le bilan

NOTE 1 - Immobilisations

Nature des immobilisations	En début de période	Augmentations	Diminutions	En fin de période
Autres postes d'immobilisations incorporelles	3 354			3 354
Terrains	87 928 662			87 928 662
Constructions	157 439 852	1 121 389	748 245	157 812 996
Installations techniques, matériel et outillage industriels	220 084			220 084
Matériel de bureau et informatique, Mobilier	100 192	7 700		107 892
Immobilisations corporelles en cours	437 748	3 470 087	1 121 389	2 786 446
Autres participations	41 078 589	500 000		41 578 589
Prêts, autres immobilisations financières	6 389 346	8 627 315	185 874	14 830 787
Total BRUT	293 597 827	13 726 491	2 055 509	305 268 810

NOTE 2 - Amortissements

Nature des amortissements	En début de période	Augmentations	Diminutions	En fin de période
Autres immobilisations incorporelles	3 354			3 354
Construction sur sol propre	22 395 578	5 967 279	185 134	28 177 723
Installation générales agencements	99 445	22 008	0	121 453
Matériel de bureau et informatique, Mobilier	99 884	2 721	0	102 605
Provisions pour dépréciation				
Total amortissements	22 598 261	5 992 008	185 134	28 405 135

Ventilation des dotations de l'exercice	Amortissements linéaires	Amortissements dégressifs	Amortissements exceptionnels	Amortissements dérogatoires
Construction sur sol propre	5 967 279			
Installation techniques matériel outillage industriel	22 008			
Matériel de bureau informatique mobilier	2 721			
Total amortissements	5 992 008	0	0	0

Montant de l'exercice affectant les charges réparties sur plusieurs exercices	En début de période	Augmentations	Diminutions	En fin de période
Charges à répartir sur plusieurs exercice	265 555		41 883	223 672
Total amortissements	265 555	0	41 883	223 672

NOTE 3 - Provisions

Provisions pour dépréciations	En début de période	Augmentations	Diminutions	En fin de période
Sur immobilisations corporelles	41 166 028		1 457 560	39 708 468
Sur titres de participations	2 262 586	2 570 225	10 079	4 822 732
Total amortissements	43 428 614	2 570 225	1 467 639	44 531 200
Dont dotation et reprises d'exploitation financière		2 570 225	1 457 560 10 079	

NOTE 4 - Etat des échéances des créances

Etat des Créances	Échéances		
	Montant brut	à 1 an au plus	à plus d'un an
ACTIF IMMOBILISE			
Créances rattachées à des participations	14 565 397	565 397	14 000 000
Prêts			
Autres immobilisations financières	265 390	265 390	
ACTIF CIRCULANT			
Créances clients	3 838 305	3 838 305	
Sécurité sociale et autres organismes sociaux	534	534	
Taxe sur la valeur ajoutée	190 455	190 455	
Groupe & associés	13	13	
Débiteurs divers	3 341 896	3 341 896	
Charges constatées d'avance	311 169	311 169	
Totaux	22 513 159	8 513 159	14 000 000
Montant des prêts accordés au cours de l'exercice	8 000 000		

NOTE 5 - Etat des échéances des autres dettes

Etat des dettes	Montant brut	Échéances		
		à moins d'1 an	à plus d'1 an	à plus de 5 ans
Autres emprunts obligataires	35 961 014	461 014		35 500 000
Emprunts et dettes ets crédit à plus de 1 an à l'origine	142 064 996	64 996	142 000 000	
Emprunts et dettes financières diverses	9 167 885	665 777	8 502 108	
Fournisseurs et comptes rattachés	1 227 999	1 227 999		
Personnel et comptes rattachés	27 754	27 754		
Sécurité sociale et autres organismes sociaux	17 018	17 018		
Taxe sur la valeur ajoutée	663 205	663 205		
Autres impôts taxes et assimilés	381 263	381 263		
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	271 679	271 679		
Groupe & associés	851 408	851 408		
Autres dettes	3 627 200	3 627 200		
Produits constatés d'avance	2 679 815	2 679 815		
Totaux	196 941 236	10 939 128	150 502 108	35 500 000
Emprunts souscrits en cours d'exercice	7 471 980			

Emprunt obligataire convertible :

L'emprunt se compose de 2 500 ORA, chaque ORA est remboursable contre 1 000 nouvelles actions ordinaires.

NOTE 6 - Capital social

	En début de période	Emissions d'actions	Incorporation de réserves	Prime d'émission d'action	En fin de période
Nombre d'actions	9 172 283	573 268			9 745 551
Capital en euros	16 051 495	1 003 219			17 054 714

L'augmentation de capital de l'exercice s'est faite par une distribution gratuite d'action à raison d'une action nouvelle pour 16 actions anciennes.

A la clôture de l'exercice, le capital social est composé de 9 172 283 actions d'une valeur nominale de 1.75€, d'où un capital social de 17 054 714€.

NOTE 7 – Variation des capitaux propres

Les capitaux propres de la société ont évolué de la façon suivante :

Rubriques des capitaux propres	En début de période	Augmentations	Diminutions	En fin de période
Capital social	16 051 495	1 003 219		17 054 714
Prime d'émission d'action	45 087 717		1 003 219	44 084 498
Bons de souscription d'action	70 000			70 000
Réserve légale	111 759			111 759
Réserve indisponible ORA	750 000			750 000
Autres réserves				
Report à nouveau	-8 217 627	9 300 767		1 083 140
Résultat de l'exercice	9 300 767	-2 592 690	9 300 767	-2 592 690
Subventions d'investissement				
Provisions réglementées				
Totaux	63 154 111	7 711 296	10 303 986	60 561 421

NOTE 8 - Produits à recevoir

Nature des produits à recevoir	Exercice en cours	Exercice précédent
Intérêts courus sur immobilisations financières		
Fournisseurs, avoirs à recevoir		
Créances clients et comptes rattachés	615 853	514 397
Etat, produits à recevoir		5 515
Organismes sociaux, produits à recevoir		
Débiteurs divers, produits à recevoir		
Intérêts courus sur disponibilités	14 415	4 970
Totaux	630 268	524 882

NOTE 9 - Charges à payer

Nature des charges à payer	Exercice en cours	Exercice précédent
Autre emprunts obligataires	461 014	459 068
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	64 996	56 434
Emprunts et dettes financières diverses	53 408	22 054
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	805 507	364 688
Clients, avoirs à émettre		
Dettes fiscales et sociales	426 036	610 675
Créditeurs divers		
Autres dettes	362 818	354 090
Totaux	2 173 779	1 867 009

NOTE 10 - Charges constatées d'avance

Nature des charges constatées d'avance	Exploitation
Charges d'exploitations	311 169
Totaux	311 169

NOTE 11 - Produits constatés d'avance

Nature des produits constatés d'avance	Exploitation
Produits d'exploitation	2 679 815
Totaux	2 679 815

NOTE 11 – Charges à répartir sur plusieurs exercices

	Valeurs	Taux d'amortissement
Frais d'émission d'emprunt	265 555	10%

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

NOTE 12 – Eléments relevant de plusieurs postes du bilan

Postes du bilan	Montant concernant les entreprises		Montant des dettes ou créances représentées par un effet de commerce
	liées	avec lesquelles la société a un lien de participation	
Participations	41 578 589		
Prêts	14 565 397		
Clients, factures à émettre	39 773		
Autres créances	13		
Emprunts et dettes financières diverses	8 269 980		

Notes sur le compte de résultat**NOTE 13 - Chiffre d'affaires**

Le chiffre d'affaires net par secteur d'activité et par marché géographique se décompose comme suit :

Répartition par secteur géographique	France
Paris ouest	9 002 426
Lyon	3 347 364
Marseille	1 386 560
Chiffre d'affaires net	13 736 350

NOTE 14 – Effectif moyen

	Personnel salarié
Cadres	0
Agents de maîtrise et techniciens	0
Employés	0
Total	0

Les salariés ont été transférés vers la société Züblin Immobilière France Asset Management au 01 juin 2011.

NOTE 15 – Charges et produits financiers concernant les entreprises liées

	Charges financières	Produits financiers
Total	8 007 446	3 942 154
dont entreprises liées	262 715	3 858 995

Au cours de l'exercice clos au 31 mars 2012, Züblin Immobilière France a perçu un montant de 3 858 995€ de produits financiers de ses filiales qui se décompose comme suit :

- 3 270 160€ de dividendes reçus de Züblin Immobilière Paris Ouest 1 au titre de l'exercice clos le 31 mars 2011,
- 85 575€ de quote part de résultat de Züblin Immobilière Verdun Flourens au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2010,
- 503 260€ d'intérêts sur le prêt consenti à Züblin Immobilière Paris Ouest 1.

La société a payé des intérêts sur le prêt consenti par Züblin Immobilien Holding pour 262 715€.

NOTE 16 – Dettes garanties par des suretés réelles

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

NOTE 17 – Régime fiscal

La société a opté en 2006 pour le régime des sociétés d'investissement immobilier cotées (SIIC).

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

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

NOTE 18 – Identité des sociétés mères consolidant les comptes

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

NOTE 19 – Produits et charges exceptionnels

Produits exceptionnels	Montant
Produits de cession d'éléments d'actif	26 070
Totaux	26 070

Charges exceptionnelles	Montant
Cession d'éléments de l'actif immobilisé	563 111
Mali sur actions propres	63 458
Totaux	626 569

NOTE 20 – Liste des filiales et participations

Société	Capital	Capitaux propres autres que le capital	Quote part du capital détenu en %	Valeur comptable des titres détenus		Prêts et avances consentis et non remboursés	Cautions et avals donnés par la société	Chiffre d'affaires du dernier exercice	Résultat net du dernier exercice	Dividendes encaissés par la société
				Brute	Nette					
Filiales détenues à + de 50%										
- Züblin Immobilière Paris Ouest 1	8 212 189	16 914 578	100	34 153 725	32 125 422	14 000 000		5 454 256	-1 282 768	3 270 160
- Züblin Immobilière Verdun Flourens	500 000	165 534	99,8	6 824 864	4 630 435			1 019 934	165 535	85 575
- Züblin Immobilière France Asset Management	500 000	-400 616	100	500 000	0			871 273	-400 616	0
- OPC I Pierres Vertes Investissement	100 120	35 902	99,88	100 000	0			N/A	-64 218	0
Filiales détenues entre 10% et 50%										

Les renseignements mentionnés ci-dessus sont ceux de l'arrêté des comptes en date du 31/12/2011 pour la SCI Züblin Immobilière Verdun Flourens et la SPICAV Pierres Vertes Investissement et 31/03/2012 pour la SAS Züblin Immobilière Paris Ouest et la SAS Züblin Immobilière France Asset Management.

IV. Engagements de financements et de garantie

- **Engagements au titre des emprunts bancaires**

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

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

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

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

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

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

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

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

Etablissement prêteur	Objet	Ratio LTV maximum	ICR devant être supérieur ou égal à
Aareal	Refinancement Züblin immobilière Paris Ouest (Jatte 1, Jatte 2)	-	-
Aareal	Financement Le Chaganne (Gennevilliers)	-	-
Natixis	Financement Jatte 3 (Neuilly sur seine)	(1)	100% (1)
Aareal	Financement Défense-Horizon 2 (Suresnes)	-	-
Natixis	Financement Magellan (Nanterre)	(1)	100% (1)
Natixis	Financement Danica (Lyon)	(1)	100% (1)

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

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

Au 31 mars 2012, Züblin Immobilière France et ses filiales respectent les engagements pris aux termes de leurs emprunts bancaires.

- **Engagement de réalisation de travaux**

Lors de la signature du bail avec Faurecia, Züblin Immobilière France s'est engagée à réaliser sur une période de 6 ans des travaux d'amélioration pour un montant global hors taxes de 400 K€ (dont 153 K€ sont achevés au 31 mars 2012).

- **Option d'achat Salengro**

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

Au 31 mars 2012, compte tenu d'une hypothèse d'exercice de l'option d'achat au 31 décembre 2012, la valeur de l'option d'achat ressort à environ 15,2 M€

- **Engagements de conservation des immeubles**

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

	Engagement de conservation jusqu'au :
Nanterre – Le Magellan	04/10/2012
Lyon – Le Danica	10/01/2013

V. Information sur les parties liées

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

- **Contrat de prestation avec Züblin Immobilien Management**

Un contrat de prestation de service a été conclu par Züblin Immobilière France avec la société Züblin Immobilien Management AG en date du 18 janvier 2006. Ce contrat prévoit une rémunération trimestrielle égale à 0.025% de la valeur droits inclus des actifs immobiliers.

Les honoraires facturés au titre de l'exercice clos au 31 mars 2012 s'élèvent à 312 K€.

- **Contrat de prêt avec Züblin Immobilière Paris Ouest 1.**

Züblin immobilière France a mis en place un contrat de prêt avec la SCI Züblin Immobilière Paris Ouest 1 à compter du 5 janvier 2011 pour un montant notionnel de 6 M€.

Ce contrat arrive à échéance le 5 janvier 2016 et présente les caractéristiques suivantes :

Les intérêts sont exigibles le 5 janvier de chaque année et sont calculés sur le nombre exact de jours écoulés sur la base d'une année de 365 jours à un taux de 4,5%.

Züblin immobilière France a mis en place un contrat de prêt avec la SCI Züblin Immobilière Paris Ouest 1 à compter du 30 juin 2011 pour un montant notionnel de 6 M€.

Ce contrat arrive à échéance le 30 juin 2016 et présente les caractéristiques suivantes :

Les intérêts sont exigibles le 30 juin de chaque année et sont calculés sur le nombre exact de jours écoulés sur la base d'une année de 365 jours à un taux de 4,5%.

Züblin immobilière France a mis en place un contrat de prêt avec la SCI Züblin Immobilière Paris Ouest 1 à compter du 12 décembre 2011 pour un montant notionnel de 2 M€.

Ce contrat arrive à échéance le 12 décembre 2016 et présente les caractéristiques suivantes :

Les intérêts sont exigibles le 12 décembre de chaque année et sont calculés sur le nombre exact de jours écoulés sur la base d'une année de 365 jours à un taux de 4,5%.

- **Contrat d'échange de taux d'intérêts avec la SCI Züblin Immobilière Verdun Flourens**

Züblin immobilière France a mis en place un contrat d'échange de taux d'intérêts avec la SCI Züblin Immobilière Verdun Flourens en date du 28 juin 2007 pour un montant notionnel de 10.000.000,00 Euros.

Ce contrat arrive à échéance le 28 juin 2014 et présente les caractéristiques suivantes :

- Les échéances sont trimestrielles et calculées sur le nombre de jour exact divisé par 360.
- Züblin Immobilière France paye à Züblin Immobilière Verdun Flourens un taux variable égal à Euribor 3 mois.
- Züblin Immobilière France reçoit de Züblin Immobilière Verdun Flourens un taux fixe de 3,9975%/an.

Au cours de l'exercice clos au 31 mars 2012, la société a reçu de Züblin Immobilière Verdun Flourens 262 K Euros de cette dernière au titre de ce contrat d'échange de taux d'intérêts.

- **Contrat d'analyse assistance et conseil**

Züblin immobilière France Asset Management a mis en place des contrats de conseil en date du 17 mai 2011 avec la société.

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

- Une rémunération trimestrielle égale à 0.0375% de la valeur droits inclus des actifs immobiliers,
- Un honoraire récurrent forfaitaire annuel au titre des missions d'assistance à la gestion administrative de Züblin Immobilière France d'un montant de 450 K€,
- Un honoraire ponctuel, fonction du coût total des travaux sur chaque opération de construction, reconstruction, rénovation, réhabilitation réalisé sur les immeubles.

VI. Autres informations

- **Rémunération des dirigeants**

Compte tenu de son transfert à la société Züblin Immobilière France Asset Management au 1^{er} juin 2011, au titre de la période du 1^{er} avril 2011 au 31 mai 2011, le Directeur général a perçu de la Société une rémunération fixe cumulée brute de 40 000 €.

Monsieur Pierre Essig exerce également des fonctions de membre du Directoire (Group Management) du Groupe Züblin Immobilien. Au titre de ces fonctions, il perçoit une rémunération de 30.000 CHF qui lui est directement versée par le groupe Züblin Immobilien.

- **Promesse unilatérale de vente Züblin Immobilière France Asset Management**

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

- Abandon de l'activité d'asset management pour le compte de la Société et/ou de tiers ;
- La Société envisagerait la cession de tout ou partie du capital de Züblin Immobilière France Asset Management.

La valeur d'Actif Net Réévalué de Züblin Immobilière France Asset Management correspond à son actif net comptable majoré de la valeur actualisée des résultats nets récurrents futurs sur la durée résiduelle des

contrats d'asset management en vigueur à la date d'exercice de l'option et 50% de toute rémunération exceptionnelle qui serait versée ultérieurement à Züblin Immobilière France Asset Management au titre desdits contrats.

- **Rémunération des administrateurs**

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

Au titre de la période du 1er avril 2011 au 31 mars 2012, le montant des jetons de présence comptabilisé en charge s'est élevé à 63 000 €.

- **Evènements postérieurs à la clôture**

Déclaration de franchissement de seuil

La société Lamesa Holding a informé Züblin Immobilière France le 14 mai 2012, qu'elle détenait 5,95% du capital et des droits de vote de la Société à cette date. La société Lamesa Holding, représente les intérêts de Monsieur Viktor Vekselberg, et a déclaré le 27 mars 2012 détenir également 10,03% du capital de Züblin Immobilien Holding AG.

FCN

ERNST & YOUNG et Autres

Züblin Immobilière France S.A.

Exercice clos le 31 mars 2012

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

FCN
Expertise Comptable et Commissariat aux Comptes
122 bis, rue du Faubourg Saint-Jean
45000 Orléans

Commissaire aux Comptes
Membre de la compagnie
régionale d'Orléans

ERNST & YOUNG et Autres
1/2, place des Saïsons
92400 Courbevoie - Paris-La Défense 1
S.A.S. à capital variable

Commissaire aux Comptes
Membre de la compagnie
régionale de Versailles

Züblin Immobilière France S.A.

Exercice clos le 31 mars 2012

Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés

Aux Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 mars 2012, sur :

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

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

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.

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

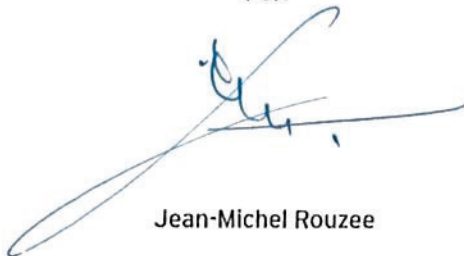
Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, à la vérification spécifique prévue par la loi des informations relatives au groupe, données dans le rapport de gestion.

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

Orléans et Paris-La Défense, le 15 mai 2012

Les Commissaires aux Comptes

FCN



Jean-Michel Rouzee

ERNST & YOUNG et Autres



Nathalie Cordebar

FCN

ERNST & YOUNG et Autres

Züblin Immobilière France S.A.

Exercice clos le 31 mars 2012

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

FCN
Expertise Comptable et Commissariat aux Comptes
122 bis, rue du Faubourg Saint-Jean
45000 Orléans

Commissaire aux Comptes
Membre de la compagnie
régionale d'Orléans

ERNST & YOUNG et Autres
1/2, place des Saisons
92400 Courbevoie - Paris-La Défense 1
S.A.S. à capital variable

Commissaire aux Comptes
Membre de la compagnie
régionale de Versailles

Züblin Immobilière France S.A.

Exercice clos le 31 mars 2012

Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes annuels

Aux Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 mars 2012, sur :

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

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

I. Opinion sur les comptes annuels

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

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

II. Justification des appréciations

En application des dispositions de l'article L. 823-9 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

- Les titres de participation figurant à l'actif de votre société sont évalués comme cela est décrit dans le paragraphe « Immobilisations financières » de l'annexe. Nos travaux ont notamment consisté à apprécier, au regard des évaluations des experts, les données utilisées par votre société pour déterminer la valeur des actifs nets réévalués de ses filiales. Nous avons ainsi procédé à l'appréciation du caractère raisonnable de ces estimations et des dépréciations qui en ont résulté.
- Comme indiqué dans le paragraphe « Immobilisations corporelles » de l'annexe, le patrimoine immobilier de votre société fait l'objet de procédures d'évaluation par un expert immobilier Indépendant. Nos travaux ont notamment consisté à examiner les hypothèses et la méthodologie d'évaluation mise en œuvre par l'expert et à nous assurer que les dépréciations ont été ajustées au regard des expertises externes réalisées.

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

III. Vérifications et Informations spécifiques

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

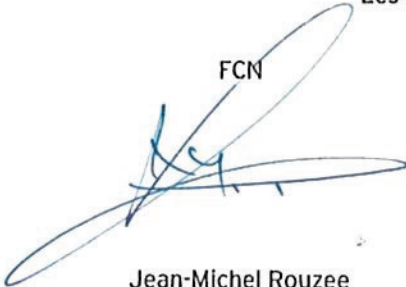
Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des Informations données dans le rapport de gestion du conseil d'administration et dans les documents adressés aux actionnaires sur la situation financière et les comptes annuels.

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

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

Orléans et Paris-La Défense, le 15 mai 2012

Les Commissaires aux Comptes

FCN

Jean-Michel Rouzee

ERNST & YOUNG et Autres

Nathalie Cordebar

INFORMATIONS RELATIVES AUX COMMISSAIRES AUX COMPTES

Commissaires aux comptes titulaires

- FCN société Française de Révision (SA)
45, rue des Moissons – 51100 Reims – RCS : 337 080 089 Reims
La société FCN société Française de Révision a été nommée dans l'acte constitutif de la société en date du 18 avril 2003. Lors de l'assemblée générale mixte du 22 juin 2009, son mandat a été renouvelé pour une durée de six exercices, soit jusqu'à l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos au 31 mars 2015.

- Ernst & Young et Autres, Nathalie Cordebar
1, place des Saisons – 92400 Courbevoie – RCS : 344 366 315 Nanterre
La société Ernst & Young et Autres est affiliée au réseau pluridisciplinaire international Ernst & Young.
La société Ernst & Young et Autres a été nommée au cours des décisions collectives des associés de la société du 28 juin 2011 pour une durée de six exercices, soit jusqu'à l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos au 31 mars 2017.

Commissaires aux comptes suppléants

- Auralys
1 Rue Théophile Gautier – 92200 Neuilly sur Seine – RCS : 502 510 860 Nanterre
La société Auralys 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		Philippe Deparis	
	Montant (HT) en K€		%		Montant (HT) en K€	%	Montant (HT) en K€	%
	31.03.2012	31.03.2011	31.03.2012	31.03.2011	31.03.2012		31.03.2011	
Audit								
Commissariat aux comptes, certification, examen de comptes individuels et consolidés								
Emetteur	39	80	63%	87%	20	100%	21	100%
Filiales intégrées globalement	23	12	37%	13%	-	0%	-	0%
Autres diligences et prestations directement liées à la mission du commissaire aux comptes								
Emetteur	-	-	0%	0%	-	0%	-	0%
Filiales intégrées globalement	-	-	0%	0%	-	0%	-	0%
Sous-total	62	91	100%	100%	20	100%	21	100%
Autres prestations rendues par les réseaux aux filiales intégrées globalement								
Juridique, fiscal, social	-	-	-	-	-	-	-	-
Autres	-	-	-	-	-	-	-	-
Sous-total	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	62	91			20		21	

RAPPORT DU PRESIDENT A L'ASSEMBLEE GENERALE ORDINAIRE ANNUELLE

- EXERCICE CLOS LE 31 MARS 2012 -

Messieurs,

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

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

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

Züblin Immobilière France S.A.

20-26 boulevard du Parc
92200 Neuilly-sur-Seine
Téléphone +33 (0)1 40 82 72 40
Téléfax +33 (0)1 40 82 73 76
info@zueblin.fr
www.zueblin.fr

Société anonyme au capital social de EUR 17.054.714,25
RCS Nanterre 448 364 232
Siret 448 364 232 00042
TVA Intracommunautaire: FR 13448364232

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

1.1 Application du référentiel issu du code Afep –Medef

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

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

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

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

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

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

Enfin, la Société respecte l'intégralité des préconisations issues de l'European Corporate Governance Guidelines émis conjointement par Deutsches Aktieninstitut, MiddleNext et Quoted Companies Alliance en mai 2011 et disponible à l'adresse suivante : (http://www.middlenext.com/lienhtml/European_guidelines_CP.pdf)

1.2 Composition du conseil d'administration

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

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

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

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

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

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

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

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

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

1.3 Rôle et fonctionnement du conseil d'administration

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

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

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

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

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

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

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

- le plan stratégique de l'entreprise ;
- les projets d'investissement présentés par le management de la société et leurs financements (y compris les programmes de travaux sur les immeubles) ;
- l'évolution de la situation locative du patrimoine ;
- le suivi des risques financiers de la société et de sa trésorerie ;
- l'examen du rapport de gestion et de suivi budgétaire préparés par le Directeur général ;
- l'examen et l'arrêté des comptes de la société ;
- la convocation des assemblées générales des actionnaires ;
- la rémunération du Président, du Directeur général ;
- l'examen et l'approbation des conventions réglementées ;
- la création de la société Züblin Immobilière France Asset Management.

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

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

La charte de l'administrateur prévoit en particulier que :

- a) chaque administrateur, quel que soit son mode de désignation, représente l'ensemble des actionnaires ;
- b) chaque administrateur veille à maintenir en toutes circonstances son indépendance d'analyse, de jugement, de décision et d'action ;
- c) chaque administrateur s'engage à ne pas rechercher ou accepter tout avantage susceptible de compromettre son indépendance ;
- d) chaque administrateur, avant d'accepter ses fonctions, doit prendre connaissance des obligations générales ou particulières attachées à sa fonction, et notamment des textes légaux ou réglementaires applicables, des statuts, du règlement intérieur et de la présente charte ainsi que tout complément que le conseil d'administration estime nécessaire de lui communiquer ;
- e) chaque administrateur (qu'il soit en nom ou représentant permanent d'une personne morale) doit posséder l'équivalent d'au moins une action. A défaut de détenir cette action lors de son

entrée en fonction ou si, au cours de son mandat, il cessait d'en être propriétaire, l'administrateur dispose de trois mois pour se mettre en conformité avec cette obligation ;

- f) chaque administrateur s'abstient d'effectuer des opérations sur les titres de sociétés dans lesquelles (et dans la mesure où) il dispose, en raison de ses fonctions, d'informations non encore rendues publiques ;
- g) chaque administrateur doit informer le conseil d'administration de tout conflit d'intérêts, y compris potentiel, dans lequel il pourrait directement ou indirectement être impliqué. Il s'abstient de participer aux débats et à la prise de décision sur les sujets concernés.

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

Rémunération des administrateurs :

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

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

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

2. ORGANISATION DE LA DIRECTION GENERALE

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

au-delà de l'objectif fixé par le conseil d'administration du groupe Züblin Immobilien (6% pour l'exercice 2011-2012).

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

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

En date du 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 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. CONTROLE INTERNE DE LA SOCIETE

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

d'appliquer l'ensemble des préconisations de ce référentiel notamment en ce qui concerne l'existence d'un auditeur interne.

3.2 Organisation générale du contrôle au sein de la société

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

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

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

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

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

3.2.1 Le comité d'audit

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

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

Le comité d'audit a pour mission :

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

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

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

3.2.2 Le comité des nominations et des rémunérations

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

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

Le comité des nominations et des rémunérations a pour mission :

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

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

3.2.3 Encadrement des pouvoirs du directeur général

Information du conseil d'administration

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

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

- a) Elaborer chaque année un plan stratégique triennal d'investissement et d'arbitrage à l'attention du conseil d'administration qui doit être soumis à son approbation ; lesdits plans formulent des recommandations sur les grandes orientations stratégiques, économiques, sociales, financières du groupe Züblin Immobilière France, comprenant notamment une projection d'évolution des principaux indicateurs opérationnels et financiers du groupe Züblin Immobilière France et pour l'année un budget annuel de l'année en cours dans le cadre de ces orientations ;
- b) Préparer des rapports et des recommandations à l'attention du conseil d'administration sur les décisions qui doivent être soumises à son approbation, lesdits rapports devant contenir tous les éléments propres à assurer l'information complète du conseil d'administration et devant être remis à celui-ci au plus tard lors de la réunion statuant sur les décisions en cause ;
- c) Préparer des rapports et recommandations à l'attention des actionnaires sur les décisions qui doivent être soumises à leur approbation, lesdits rapports devant être transmis au préalable pour avis au conseil d'administration avant d'être mis à la disposition des actionnaires ;
- d) Dans un délai de trente (30) jours maximum suivant la fin du premier trimestre de chaque exercice social, le Directeur général devra remettre pour contrôle au conseil d'administration, un bilan non-audité (établi à la date du dernier jour du trimestre concerné), un compte de résultat et le tableau de trésorerie (pour le trimestre), la comparaison entre le bilan, le compte de résultat et le budget, un suivi des acquisitions et cessions immobilières, ainsi que la comparaison entre ces états et le budget et des prévisions révisées de résultats pour l'exercice social en cours ;
- e) Soixante (60) jours au plus tard avant l'expiration de chaque exercice social, le directeur général devra remettre pour contrôle au conseil d'administration, le budget pour l'exercice suivant, incluant respectivement, à titre prévisionnel, le bilan, le compte de résultat, le tableau de trésorerie, un suivi des acquisitions et cessions immobilières et des charges ;
- f) Préparer des rapports mensuels sur la gestion locative et immobilière du groupe Züblin Immobilière France à l'attention du conseil d'administration ;
- g) Organiser les campagnes d'expertise semestrielles du patrimoine immobilier du groupe Züblin Immobilière France ;
- h) Tant que Züblin Immobilien Holding AG sera l'actionnaire majoritaire de la société en capital ou en droits de vote, transmettre à Züblin Immobilien Holding AG l'ensemble des rapports qui lui sont nécessaires pour satisfaire à ses propres obligations de déclarations comptables, financières et réglementaires, dans le respect de la réglementation applicable ;

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

Autorisations préalables du conseil d'administration

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

- a) la conclusion de contrats de vente, d'achat ou de nantissement, l'octroi de toutes hypothèques ou sûretés portant sur tout actif immobilier de la société ;
- b) l'octroi de toutes facilités de crédit en dehors de la gestion courante des affaires de la société ou l'octroi de tous prêts, avances, garanties, avals, cautions, indemnités de quelque nature que ce soit;
- c) la conclusion, la modification substantielle, ou la résiliation de tous contrats de gestion immobilière ;
- d) la conclusion de tout contrat, de quelque nature que ce soit, portant sur un montant annuel supérieur à EUR 500.000 ;
- e) la délivrance de tout acte introductif d'instance dans laquelle un intérêt majeur de la société est susceptible d'être en jeu ou dans laquelle le montant en cause excède ou serait susceptible d'excéder la somme de EUR 500.000 ;
- f) l'acquiescement à toute décision juridictionnelle, administrative ou arbitrale rendue en tout ou partie à l'encontre de la société dans laquelle le montant en cause excède ou serait susceptible d'excéder la somme de EUR 500.000 ;
- g) l'embauche de salariés de la société en dehors des limites budgétaires annuelles adoptées par le conseil d'administration et/ou l'embauche d'un cadre supérieur ;
- h) la création, le déplacement ou la fermeture de toute succursale, agence, bureau, tant en France qu'à l'étranger, la création, l'acquisition ou la souscription au capital de toute filiale ou la prise de participation dans le capital ou généralement toute prise d'intérêt dans toute société ou entité de quelque nature que ce soit, l'augmentation ou réduction de toute participation existante ;
- i) et, plus généralement, tout acte ou opération ne relevant pas de la gestion en bon père de famille de la société.

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

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

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

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

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

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

- a) La comptabilité est tenue en externe par un expert comptable qualifié, la société Denjean et Associés SA dont le siège se trouve au 34 rue Camille Pelletan 92300 Levallois Perret. L'information financière et comptable lui est transmise sans délai par la société et/ou ses prestataires de services notamment pour ce qui est de la gestion locative des immeubles. Il rend compte de ses travaux à la société sur une base trimestrielle. La société vérifie la cohérence des données issues de la comptabilité avec ses prévisions budgétaires, notamment celles issues du plan stratégique à moyen terme, et le cas échéant analyse les écarts constatés ;
- b) Les arrêtés de comptes sont réalisés dans le respect des règles et principes comptables français et IFRS. La clôture trimestrielle permet de réaliser un suivi allégé des postes du compte de résultat consolidé ainsi que le suivi budgétaire. La clôture semestrielle permet d'anticiper et de valider partiellement les éléments à traiter lors de la clôture annuelle. S'agissant de l'exhaustivité des informations lors de la clôture, une procédure est convenue à chaque arrêté avec l'expert comptable afin que l'information disponible lui soit communiquée par la société. Notamment, le recensement et l'analyse des engagements hors bilan sont effectués par le Directeur général et le directeur administratif et financier afin d'en assurer leur prise en compte dans l'élaboration des arrêtés de compte.
- c) Aux fins d'établir la juste valeur des actifs immobiliers, la société organise chaque semestre des campagnes d'expertises indépendantes du patrimoine immobilier de la société et de ses filiales. Les conclusions de ces campagnes, les méthodes d'évaluation retenues par les experts, leurs hypothèses et paramètres sont revus et analysés par le management et par les membres du comité d'audit ;
- d) La société a mis en place un suivi de ses fournisseurs et de leurs règlements ainsi qu'une procédure d'approbation des dépenses. Elle rapproche mensuellement ces états de suivi avec d'une part les relevés de compte émanant de ses banques et d'autre part avec les données issues de la comptabilité tenue par l'expert comptable, et le cas échéant analyse les écarts constatés ;
- e) La société a mis en place un suivi de sa trésorerie et de ses filiales. Elle rapproche régulièrement les états de suivi de trésorerie avec les relevés de compte émanant de ses banques et d'autre part avec les données issues de la comptabilité tenue par l'expert comptable, et le cas échéant analyse les écarts constatés ;
- f) La société a mis en place une procédure de double signature pour tout règlement d'un montant supérieur à 20.000 euros ;
- g) Afin de se protéger contre le risque de variation des taux d'intérêts, la société a recours à des instruments financiers dérivés, notamment des swaps de taux d'intérêts. Une description complète de ces instruments figure dans le rapport de gestion. Au 31 mars 2012, la totalité de l'encours bancaire à taux variable et dont la maturité est supérieure à 12 mois est couvert par des swaps de taux.

3.3.3 Procédures de suivi des engagements et des obligations réglementaires

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

3.3.4 Pistes d'amélioration

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

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

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

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

3.4 Participation des actionnaires aux assemblées

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

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

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

LE PRESIDENT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Züblin Immobilière France S.A.

Exercice clos le 31 mars 2012

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

FCN
Expertise Comptable et Commissariat aux Comptes
122 bis, rue du Faubourg Saint-Jean
45000 Orléans

Commissaire aux Comptes
Membre de la compagnie
régionale d'Orléans

ERNST & YOUNG et Autres
1/2, place des Saïsons
92400 Courbevoie - Paris-La Défense 1
S.A.S. à capital variable

Commissaire aux Comptes
Membre de la compagnie
régionale de Versailles

Züblin Immobilière France S.A.

Exercice clos le 31 mars 2012

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

Aux Actionnaires,

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

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

Il nous appartient :

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

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

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

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

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

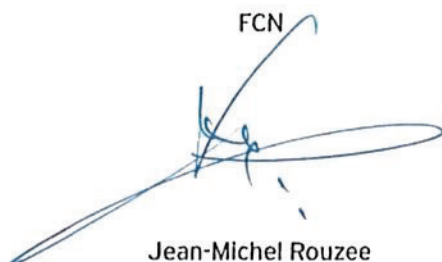
Sur la base de ces travaux, nous n'avons pas d'observation à formuler sur les informations concernant les procédures de contrôle interne et de gestion des risques de la société relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière contenues dans le rapport du président du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

Autres Informations

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

Orléans et Paris-La Défense, le 15 mai 2012

Les Commissaires aux Comptes

FCN

Jean-Michel Rouzee

ERNST & YOUNG et Autres

Nathalie Cordebar