



Rapport Financier Semestriel

Au 30 septembre 2012

Sommaire

3	Attestation de la personne physique responsable du rapport financier semestriel
4	Comptes consolidés 30 septembre 2012
40	Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle
43	Rapport de Gestion

Attestation de la personne physique du rapport financier semestriel

Responsable du rapport financier semestriel

Monsieur Pierre Essig,
Directeur Général
Züblin Immobilière France S.A.
20-26 boulevard du Parc
92200 Neuilly-sur-Seine

Attestation

J'atteste qu'à ma connaissance les comptes présentés dans le Rapport Financier Semestriel au 30 septembre 2012 sont établis conformément aux normes comptables applicables et qu'ils donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la société et de l'ensemble des entreprises comprises dans sa consolidation, et que le rapport semestriel d'activité présente un tableau fidèle des événements importants survenus pendant les six premiers mois de l'exercice et de leur incidence sur les comptes semestriels, des principaux risques et incertitudes pour les six mois restants de l'exercice et des principales transactions entre parties liées.

Fait à Neuilly-sur-Seine, le 30 novembre 2012
Le Directeur général
Pierre Essig

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

Comptes consolidés au 30 septembre 2012

ETAT DU RESULTAT CONSOLIDE

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

ETAT DU RESULTAT CONSOLIDE

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

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE - ACTIF

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

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE - PASSIF

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

ETAT DES FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDES

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

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

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

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

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

ETAT DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDES

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

INFORMATION SECTORIELLE

ETAT DU RESULTAT CONSOLIDE au 30.09.12

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

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

ETAT DU RESULTAT CONSOLIDE au 30.09.2011

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

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE - ACTIF au 30.09.2012

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

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE - ACTIF au 31.03.2012

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

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE - PASSIF au 30.09.2012

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

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE - PASSIF au 31.03.2012

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

ANNEXES AUX COMPTES CONSOLIDES

I Présentation du Groupe Züblin Immobilière France

Informations générales

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

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

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

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

II Faits significatifs du semestre

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

2.1. Gestion locative

- Immeuble Magellan

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

* loyer hors charges, hors taxe

- Immeuble Chaganne

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

travaux achevés. Pendant la durée des travaux, une partie des équipes Europ Assistance est installée dans des espaces tampons, extérieurs à l'immeuble Chaganne afin de permettre la réalisation des travaux d'agencements. Le budget des travaux est estimé à 9 MEUR HT.

* loyer hors charges, hors taxe

2.2. Emprunt participatif avec Züblin Immobilien Holding AG

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

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

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

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

2.3. Cession de l'immeuble Horizon Défense

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

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

2.4. SPPICAV Pierres Vertes Investissement

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

III Principes et méthodes comptables

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

3.1. Principales normes comptables

Les états financiers consolidés arrêtés au 30 septembre 2012 du Groupe ont été préparés selon le référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne (http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/ias/index_fr.htm) et applicable à cette date.

Ces principes comptables retenus sont cohérents avec ceux utilisés dans la préparation des comptes consolidés annuels pour l'exercice clos le 31 mars 2012, dans la mesure où l'application des normes et interprétations suivantes, obligatoire aux exercices ouverts à compter du 1^{er} avril 2012 dans le référentiel « tel que publié » de l'IASB est sans incidence significative sur les états financiers consolidés au 30 septembre 2012 :

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

Ces principes ne diffèrent pas des normes IFRS telles que publiées par l'IASB dans la mesure où l'application obligatoire, à compter des exercices ouverts à partir du 1^{er} avril 2012, des amendements et interprétations suivants non encore adoptée par l'Union européenne serait sans incidence significative sur les comptes du Groupe :

Textes non encore adoptés par l'Union Européenne au 30 septembre 2012 :

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

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

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

3.2. Recours à des jugements et estimations

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

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

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

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

3.3. Immeuble de placement (IAS 40)

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

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

Juste valeur :

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

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

vendeur pour un immeuble dont la mutation serait soumise au régime des droits d'enregistrements ou 1,8% pour une mutation dépendant du régime TVA.

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

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

Méthodologie d'expertise

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

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

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

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

Les hypothèses de calcul suivantes sont retenues pour la valorisation:

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

Cette méthode consiste à appliquer un taux de rendement aux loyers réels ou escomptables, en tenant compte du niveau des loyers en cours par rapport aux valeurs locatives de marché correspondantes. L'expert apprécie des plus ou moins-values sur les loyers constatés par rapport au

marché. Le taux de rendement retenu résulte de l'observation des taux pratiqués sur le marché immobilier sectoriel. Par ailleurs, l'expert intègre pour chaque immeuble, le coût des travaux nécessaires à sa pérennité selon le plan de travaux établi par le propriétaire ou selon les données qu'il aura recueillies en visitant l'immeuble. Ce montant est déduit de la valeur obtenue par l'approche par capitalisation.

- Approche par comparaison

L'expert établit une approche par les ratios unitaires, m² par nature d'affectation et unité pour les emplacements

de stationnement tenant compte de leur état.

Cette approche permet à l'expert, d'obtenir une valeur globale par immeuble de laquelle il déduit les montants

de travaux nécessaires à son maintien selon un schéma identique à celui de l'approche par capitalisation du revenu.

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

Immeuble Salengro

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

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

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

Immeuble Newtime

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

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

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

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

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

IV Gestion des risques financiers

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

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

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

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

a) Risque de fluctuation de la valeur des actifs immobiliers

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

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

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

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

b) Risque de fluctuation des revenus locatifs

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

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

c) Autres Risques Financiers

- Risque de crédit

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

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

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

- Risque de liquidité

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

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

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

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

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

- Risque de taux d'intérêts

Le Groupe est exposé au risque lié à l'évolution des taux d'intérêts sur les emprunts à taux variables souscrits pour assurer le financement de ses opérations. La politique de gestion du risque de taux

d'intérêt a pour objectif de limiter l'impact d'une variation des taux d'intérêt sur le résultat et les flux de trésorerie, ainsi que de minimiser le coût global du refinancement. Pour parvenir à ces objectifs, le Groupe souscrit des emprunts à taux variable et utilise des swaps pour couvrir leur risque d'exposition à la variation des taux.

Au 30 septembre 2012, l'intégralité des dettes bancaires fait l'objet d'une couverture par des swaps de taux d'intérêts, de telle sorte qu'une variation des taux d'intérêts à la hausse ou la baisse n'impacterait pas le résultat et les flux de trésorerie du Groupe. Toutefois les variations de taux d'intérêts ont un impact sur la juste valeur des swaps.

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

En K€	Augmentation/diminution (en points de base)		Effet sur les capitaux propres	Effet sur le résultat avant impôt
30.09.2012	+100		6 591	153
	(100)	-	3 613	44
31.03.2012	+100		8 050	
	(100)	-	7 036	

Coût moyen de la dette

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

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

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

- Risque de change

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

- Règlement trimestriel du service de la dette correspondant à un montant annuel de 456 KCHF pendant quatre ans ;

- Remboursement en date du 20 juillet 2015 de l'emprunt de 9 MCHF. Afin de réduire son exposition au risque de change sur cette opération, le Groupe a souscrit à la mise en place de l'emprunt des options de change.

- Risque du capital

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

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

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

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

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

V Notes et commentaires

Note 0 – Périmètre de consolidation

Le périmètre de consolidation est constitué :

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

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

Notes sur le compte de résultat

Note 1 – Revenus locatifs

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

30.09.2012

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

30.09.2011

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

Note 2 – Coût de l'endettement financier net

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

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

Résultat par actions

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

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

Notes sur le Bilan

Note 3 – Immeubles de placement

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

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

Note 4 –Autres actifs non courants

Sont compris dans les autres actifs non courants:

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

Note 5 – Créances clients

Au 30 septembre 2012, il s'agit essentiellement de la facturation des loyers et accessoires du 4ème trimestre 2012 dont l'impact est neutralisé par des produits constatés d'avance et des factures à établir correspondant à des charges à refacturer.

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

Aucune créance au 30 septembre 2012 ne présente d'antériorité et de risque d'irrecouvrabilité significatifs.

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

Note 6 – Autres créances

Elles se décomposent comme suit :

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

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

Note 7 – Charges constatées d'avance

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

Note 8 – Trésorerie et équivalent de trésorerie

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

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

Note 9 – Obligations remboursables en actions

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

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

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

Note 10 – Dettes bancaires

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

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

Note 11 – Autres dettes financières

En K€ -Autres dettes financières au 30 septembre 2012

Nature	Terme	Conditions	Solde au 30.09.12							
			Principal	Intérêts courus	Total	Passifs courants	Passifs non courants	Dont échéances entre un et trois ans	Dont échéances entre trois et cinq ans	Dont échéances à plus de cinq ans
Dépôts et cautionnements reçus des locataires en garantie des loyers	baux 3-6-9	Non porteurs d'intérêts	1 113		1 113	32	1 081	890	191	
Emprunt ZIHAG			7 439		7 439		7 439	7 439		
Emprunt participatif		TIE 9,33% (1)	22 857	353	23 211		23 211	23 211		
ORA - composante "dettes" (2)			3 087	22	3 109	583	2 527	1 204	1 323	
Sommes mises en réserve au profit du porteur de l'ORA			750	67	817		817		817	
SWAP - instrument de couverture de taux d'intérêt				657	657	657				
Total autres dettes financières			35 246	1 100	36 346	1 272	35 074	32 743	2 331	

En K€ -Autres dettes financières au 31 mars 2012

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

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

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

Note 12 – Instruments financiers

Cf. partie VI Instruments financiers

Note 13 – Dettes fiscales et sociales

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

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

Ces dettes sont à échéance moins d'un an.

Note 14 – Autres dettes – passifs courants

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

VI Instruments financiers

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

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

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

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

Niveau 1 : instruments financiers cotés sur un marché actif ;

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

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

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

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

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

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

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

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

Détail des échéances à moins d'un an :

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

VII Engagements de Financement et de Garantie

Engagements donnés

Engagements au titre des emprunts bancaires

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

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

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

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

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

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

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

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

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

(1) En date du 07 novembre 2011, par avenants aux contrats d'emprunt portant sur les immeubles Jatte 3, Magellan et le Danica, la banque Natixis a consenti à modifier les modalités de calcul des ratios de LTV et de DSCR liés à ces emprunts de la société Züblin Immobilière France et ce jusqu'à

l'échéance des prêts, pour tenir compte de la vacance structurelle à venir au titre du programme de travaux de rénovation.

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

Au 30 septembre 2012, Züblin Immobilière France et ses filiales respectent les engagements pris aux termes de leurs emprunts bancaires.

Engagement de réalisation de travaux

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

Option d'achat Salengro

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

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

Engagements de conservation des immeubles

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

	Engagement de conservation jusqu'au :
Lyon – Le Danica	10/01/2013

Engagements reçus

Les engagements de loyers prévisionnels à recevoir des locataires du parc immobilier ont été évalués sur la base des contrats de location à la date de clôture en tenant compte des évolutions futures liées aux renégociations ou indexations connues à la date d'établissement des présents comptes. Au 30 septembre 2012, ces engagements se présentent de la façon suivante :

Années	Selon fin de bail		Selon prochaine option de sortie	
	Engagements locatifs		Engagements locatifs	
	K€	% du total	K€	% du total
2012/2013	9 628	13%	9 417	18%
2013/2014	10 517	14%	10 224	19%
2014/2015	9 859	13%	8 941	17%
2015/2016	9 655	13%	8 177	15%
2016/2017	8 397	11%	6 292	12%
2017/2018	7 355	10%	4 966	9%
2018/2019	6 938	9%	1 948	4%
2019/2020	6 566	9%	1 900	4%
2020/2021	5 126	7%	1 895	4%
2021/2022	-	0%	-	0%
	74 041	100%	53 760	100%

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

VIII Informations sur les parties liées

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

IX Autres informations

Engagement de retraite

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

Evolution du capital

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

(*) informations incluant les actions d'autocontrôle

Répartition du capital

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

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

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

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

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

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

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

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

Evénements postérieurs à la clôture

Franchissement de seuil

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

Signature d'un bail avec la Société France Telecom

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

* loyer hors charges, hors taxe

Signature d'un avenant avec la Société MCE5

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

* loyer hors charges, hors taxe

FCN

ERNST & YOUNG et Autres

Züblin Immobilière France S.A.

Période du 1^{er} avril au 30 septembre 2012

Rapport des commissaires aux comptes
sur l'information financière semestrielle

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.

Période du 1^{er} avril au 30 septembre 2012

Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle

Aux Actionnaires,

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

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

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

1. Conclusion sur les comptes

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

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

2. Vérification spécifique


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

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

Orléans et Paris-La Défense, le 14 novembre 2012

Les Commissaires aux Comptes

FCN



Jean-Michel Rouzee

ERNST & YOUNG et Autres



Nathalie Cordebar

ZÜBLIN IMMOBILIERE FRANCE

Société anonyme au capital de EUR 17.054.714,25

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

448 364 232 RCS NANTERRE

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

Le présent rapport a été établi afin de vous exposer :

- l'activité de la société au cours de la période de six mois qui s'est clôturée le 30 septembre 2012 ;
- les événements importants survenus depuis la date de la clôture du dernier exercice ;
- les résultats financiers de cette activité, et leur traduction comptable ;
- l'évolution prévisible de la situation de la société et ses perspectives d'avenir.

1. PRESENTATION DU GROUPE ZÜBLIN IMMOBILIERE FRANCE

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

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

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

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

1.1 Züblin Immobilière France SA

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

1.2 Züblin Immobilière Paris Ouest 1 SAS

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

1.3 SCI Züblin Immobilière Verdun Flourens

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

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

1.4 Züblin Immobilière France Asset Management SAS

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

2. FAITS MARQUANTS DU SEMESTRE ET ACTIVITE DU GROUPE

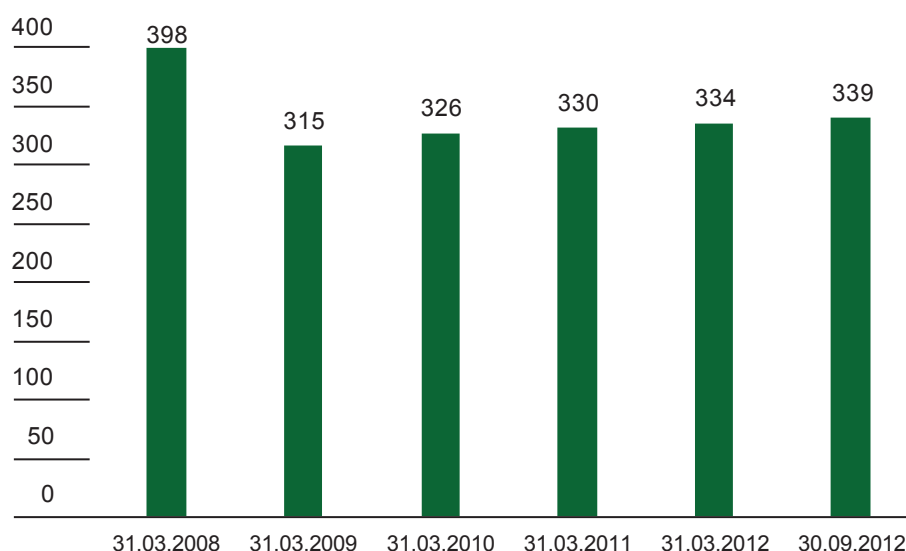
Le premier semestre de l'exercice clos au 31 mars 2013 a été marqué par le contexte de crise financière et immobilière qui s'est poursuivi tout au long de la période. Compte tenu du renforcement de la crise immobilière et financière et sa propagation à la sphère économique, le Groupe a tout au long du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

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

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

2.1 Evolution du patrimoine sur les cinq dernières années

(En €M)



Afin de préserver la trésorerie disponible du Groupe, la suspension du programme d'acquisition initiée au début de l'exercice 2008/09 s'est poursuivie au cours du premier semestre de l'exercice 2012/2013. L'immeuble de Suresnes a été cédé le 28 septembre 2012 pour une valeur équivalente à l'expertise réalisée par BNP Paribas RE au 31 mars 2012. La valeur du patrimoine droits inclus s'établit au 30 septembre 2012 à 339 M€ en hausse de 1,5% par rapport au 31 mars

2012 (en hausse de 5,8% par rapport au portefeuille hors Suresnes au 31 mars 2012). Cette progression résulte des travaux effectués au cours de la période (voir 2.2 Travaux de maintenance et de rénovation) et de la prise en compte par l'expert indépendant BNP Paribas Real Estate en charge de la valorisation du patrimoine au 30 septembre 2012 de plusieurs paramètres de marché, notamment :

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

Cession de l'immeuble Horizon Défense

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

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

La description synthétique du portefeuille du Groupe au 30 septembre 2012 est présentée ci-après au paragraphe 2.6 et dans un tableau en annexe.

2.2 Travaux de maintenance et de rénovation

Au cours du semestre, le Groupe a poursuivi sa politique de maintenance et d'amélioration de la qualité des immeubles composant son portefeuille dans le but de lutter contre l'obsolescence éventuelle de ses actifs et dans une démarche de création de valeur. A ce titre, il a effectué pour plus de 23,5 M€ de travaux d'entretien et de rénovation, comprenant principalement les travaux suivants :

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

Rénovation des immeubles de l'île de la Jatte

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

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

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

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

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

La commercialisation des immeubles en rénovation est en cours.

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

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

Financement des travaux

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

Impacts de la vacance liée aux projets de rénovation

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

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

b) Engagements pris au titre des emprunts bancaires

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

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

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

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

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

2.3 Gestion locative

2.3.1 Nouveaux baux et renégociations

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

- Immeuble Magellan

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

* loyer hors charges, hors taxe

- Immeuble Chaganne

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

* loyer hors charges, hors taxe

- Immeuble Danica

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

* loyer hors charges, hors taxe

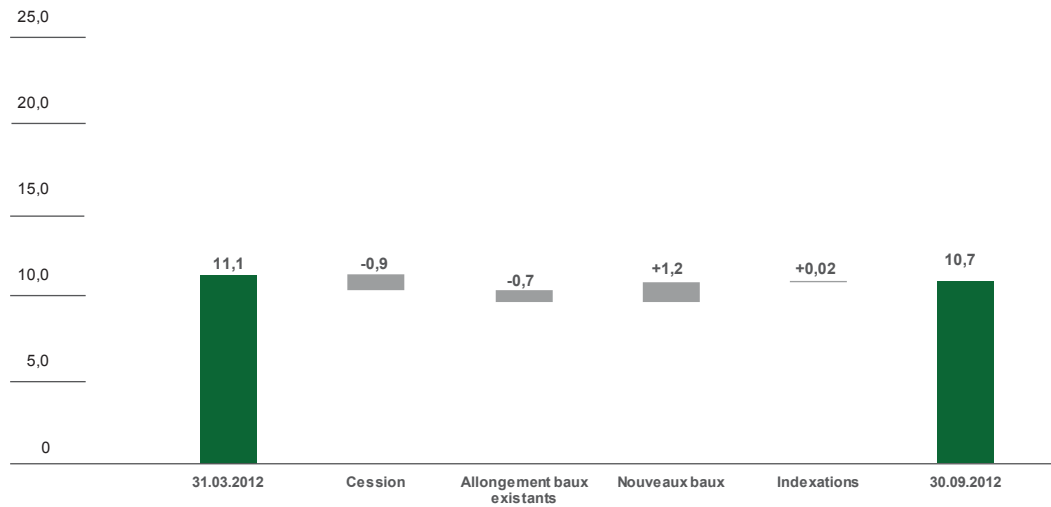
2.3.2 Evolution des loyers annualisés

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

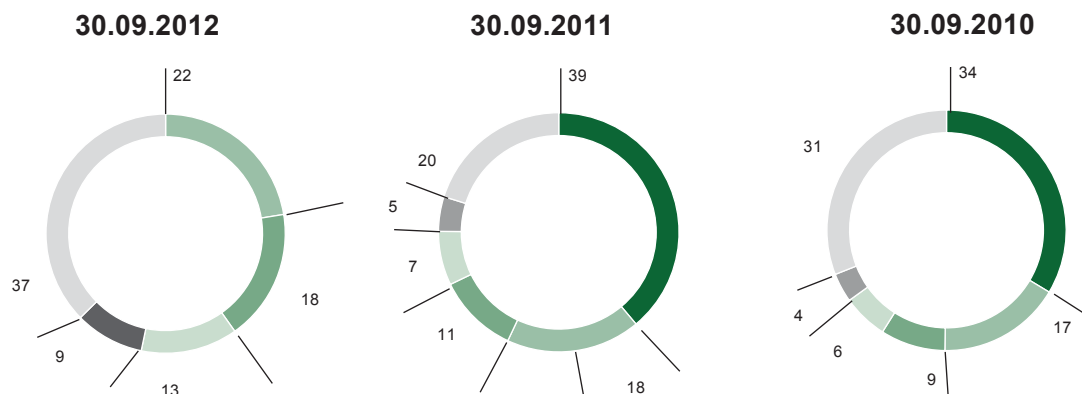
Compte tenu des signatures des baux France Telecom et MCE5, le patrimoine en exploitation (hors vacance structurelle sur immeubles disponibles à la rénovation) est occupé à 100% au 30 septembre 2012 (13,5% de vacance financière au 31 mars 2012).

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

(En MEUR)



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



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

2.4 Opérations de Capital

2.4.1 *Activité du contrat de liquidités*

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

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

- 575 titres Züblin Immobilière France ;

- 287 382,27 €.

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

Pour la mise en œuvre de ce contrat, les moyens suivants ont été affectés au contrat de liquidité :- 575 titres Züblin Immobilière France ;

- 200 000,00 €.

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

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

2.5 Gestion financière

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

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

Emprunt participatif avec Züblin Immobilien Holding AG

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

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

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

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

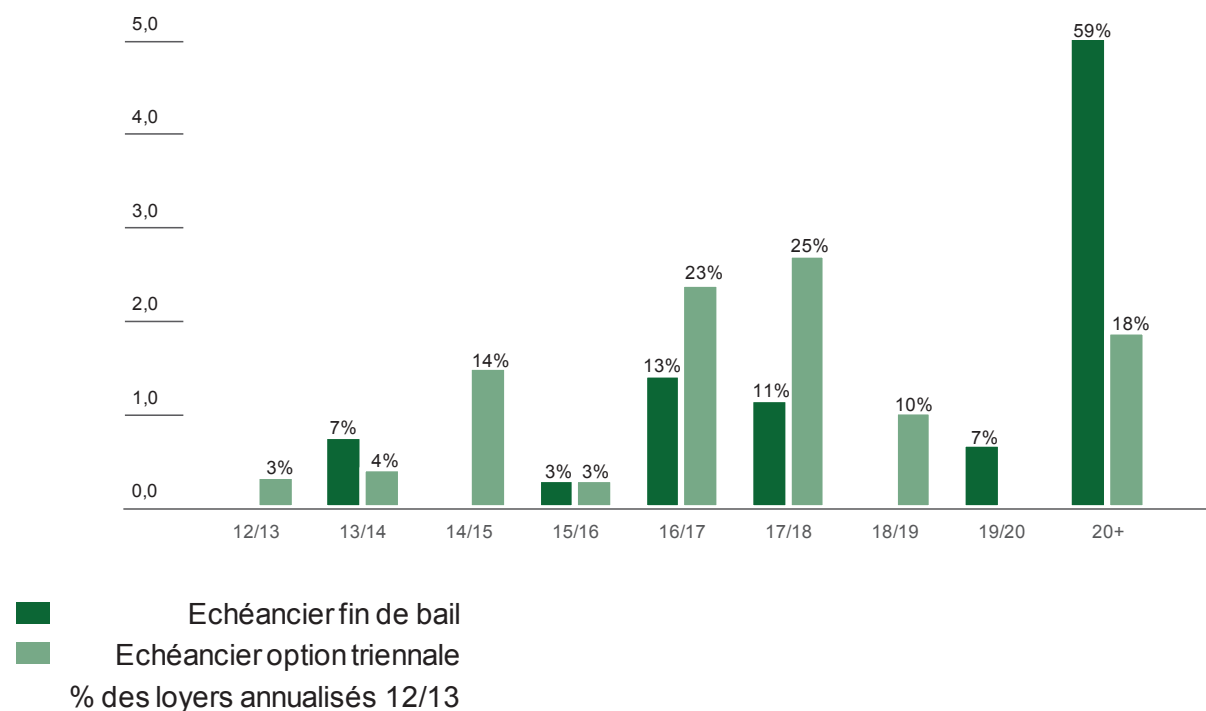
2.6 Situation patrimoniale et locative au 30 septembre 2012

Voir également tableau détaillé en annexe.

2.6.1 Description de l'état locatif

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

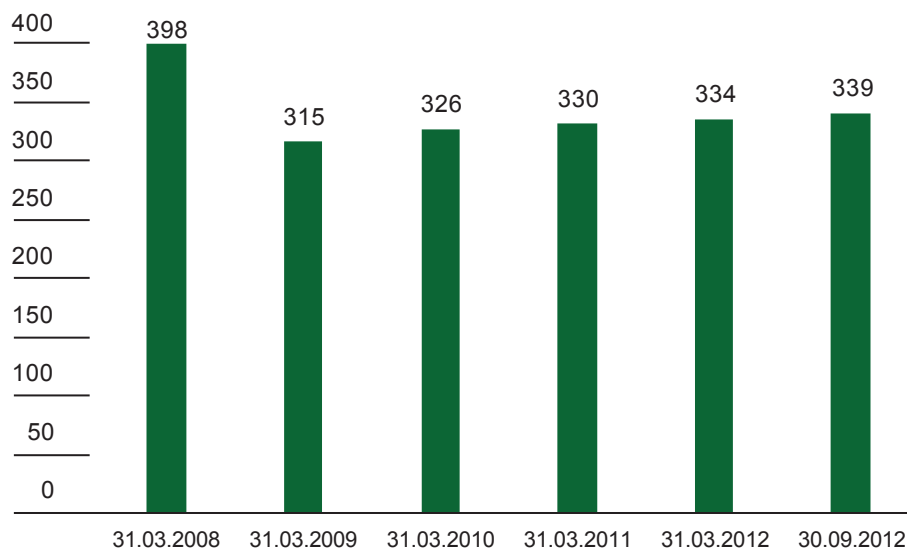
L'échéancier des baux se présente comme suit :



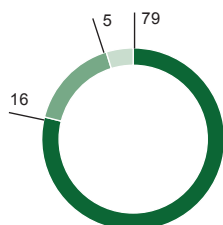
2.6.2 Description du portefeuille

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

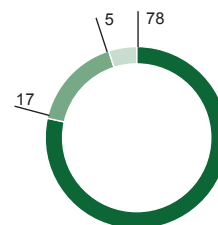
Evolution du patrimoine sur 5 ans en valeur droits inclus (en MEUR) :



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



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



3. COMPTES CONSOLIDES

3.1 Bilan consolidé

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE - ACTIF

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

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE - PASSIF

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

3.2 Compte de résultat

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

3.3 Normes et principes comptables

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

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

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

3.4 Commentaires

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

3.4.1 Bilan

a) Immeubles de placement

La valeur des immeubles de placement dans les comptes consolidés au 30 septembre 2012 est de 325 270 K€ contre 317 750 K€ au 31 mars 2012. Ce montant correspond à la juste valeur des

immeubles. Elle est établie à partir de l'expertise indépendante effectuée par BNP Paribas Real Estate diminuée des frais et droits de mutation estimés à environ 6,2% de la valeur nette vendeur pour un immeuble dont la mutation serait soumise au régime des droits d'enregistrements ou 1,8% pour une mutation dépendant du régime TVA. Elle a augmenté de 2,4% entre les deux dates (Voir commentaires 2.1).

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

Immeuble Newtime

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

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

Immeuble Salengro

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

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

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

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

b) Instruments financiers

Cf. partie ressources financières

c) Créances clients

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

d) ORA

La composante dette est amortissable sur la durée de vie de l'ORA soit 10 ans. Le montant annuel d'amortissement du capital est déterminé comme étant la différence entre les intérêts

calculés sur la période au taux d'intérêt effectif de 4,84% et le montant du coupon prévu pour être versé annuellement au porteur de l'ORA. Il convient de noter qu'à la conversion de l'ORA, l'incidence sur le niveau des capitaux propres du Groupe de la présentation en deux composantes distinctes disparaît.

e) Dettes bancaires et financières

Cf. partie ressources financières

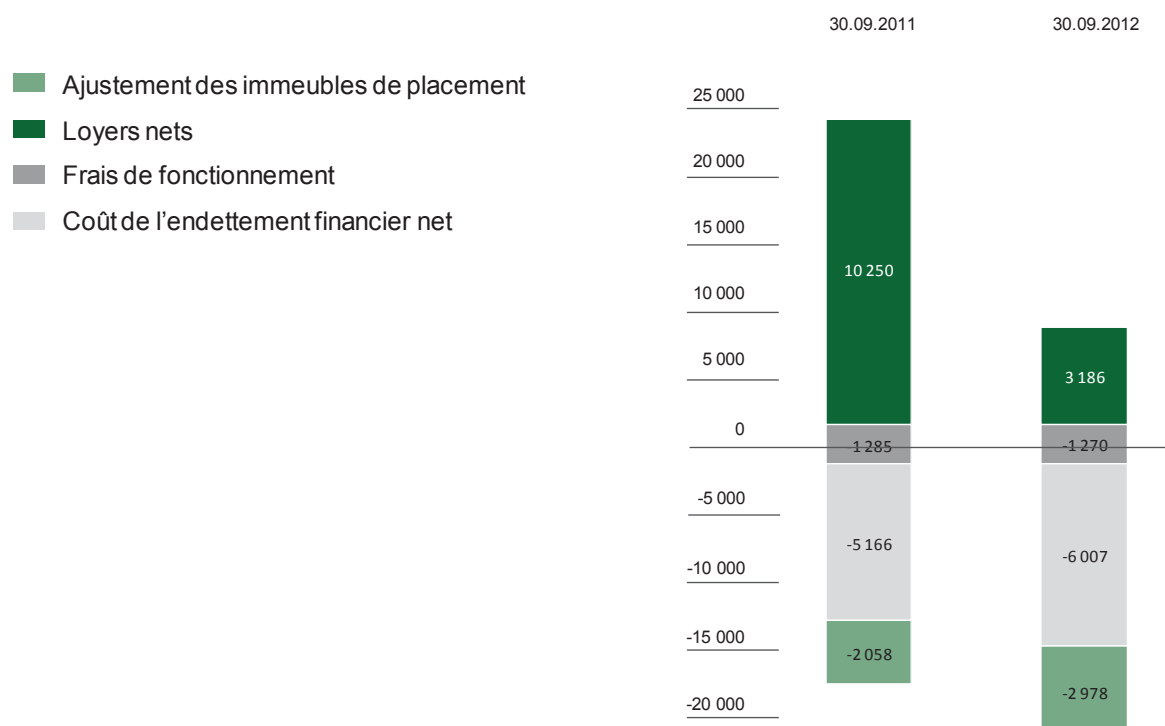
Les Autres dettes financières de 36 346 K€ au 30 septembre 2012 comprennent :

- le nominal de l'emprunt contracté auprès de Züblin Immobilien Holding AG soit 7 439 K€ ;
- le nominal de l'emprunt contracté auprès de Züblin Immobilien Holding AG pour le financement de la rénovation de l'immeuble Newtime soit 23 000 K€ ;
- les dépôts et cautionnements reçus des locataires en garantie de loyers pour un montant de 1 113 K€ ;
- la composante dette de l'ORA au 30 septembre 2012 pour un montant de 3 109 K€ ;
- les intérêts courus sur les swaps de couverture de 657 K€ ;
- les sommes mises en réserve au bénéfice du porteur de l'ORA à la suite du remboursement de primes d'émission décidé par l'Assemblée générale ordinaire du 05 juillet 2010 de 0,30€ par action. Ce montant ainsi que les intérêts courus sur cette dette (soit un total de 817 K€ au 30 septembre 2012) seront versés au porteur de l'ORA à la conversion de celle-ci.

3.4.2 Compte de résultat

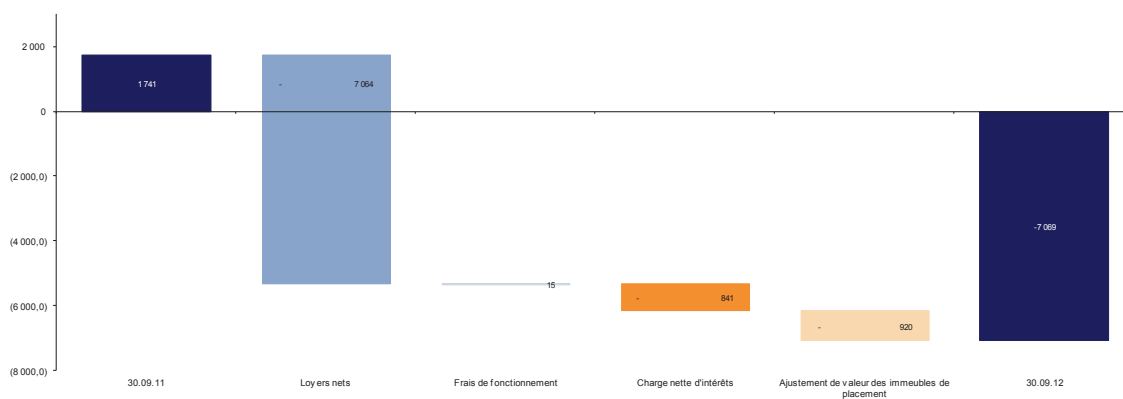
Le résultat consolidé au 30 septembre 2012 est une perte de 7 069 K€ contre un bénéfice de 1 741 K€ au 30 septembre 2011. Le graphique ci-dessous présente les variations par postes du compte de résultat entre les premiers semestres des exercices 2011/12 et 2012/13 :

(En KEUR)



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

(En KEUR)



a) Revenus locatifs

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

b) Frais de fonctionnement

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

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

c) Solde net des ajustements de valeurs

Voir commentaires 2.1 et 2.2

d) Produits et charges financières

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

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

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

Voir également section 6 ressources financières

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

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

ETAT DU RESULTAT CONSOLIDE au 30.09.12

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

3.6 Actif Net Réévalué EPRA

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

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

Le calcul de l'actif net réévalué par action est établi sur la base du nombre d'action en circulation (base non diluée) ou potentiel (base diluée) au 30 septembre 2012 hors actions propres.

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

	En K€	Non dilué	Dilué
Fonds propres consolidés		79 055	79 055
- ajustement composante ORA		- 29 558	3 087
- ajustement réévaluation instruments de couverture de flux de trésorerie future		17 344	17 344
Actif net Réévalué de liquidation		66 841	99 486
Ajustement de valeur du patrimoine (droits)		13 576	13 576
Actif net réévalué de remplacement		80 417	113 062
Nombre d'actions (hors actions propres)		9 713 939	12 370 189 *
Actif net réévalué de liquidation par action		6,88 €	8,04 €
Actif net réévalué de remplacement par action		8,28 €	9,14 €
Actif net réévalué de liquidation par action au 31.03.12		7,63 €	8,63 €
Actif net réévalué de remplacement par action		9,91 €	10,42 €

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

3.7 Cash Flow d'exploitation

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

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

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

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

4. **COMPTES SOCIAUX DE ZÜBLIN IMMOBILIERE FRANCE**

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

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

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

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

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

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

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

5. EVOLUTION ET PERSPECTIVES

5.1 Evénements importants survenus depuis le 30 septembre 2012

Franchissement de seuil

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

Signature d'un bail avec la Société France Telecom

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

* loyer hors charges, hors taxe

Signature d'un avenant avec la Société MCE5

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

* loyer hors charges, hors taxe

5.2 Perspectives d'avenir

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

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

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

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

6. RESSOURCES FINANCIERES

6.1 Principes généraux de la gestion financière

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

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

6.2 Encours des dettes bancaires au 30 septembre 2012

Au 30 septembre 2012, l'encours brut des emprunts bancaires s'élève à 218 millions d'euros, soit, après déduction de la trésorerie et des équivalents trésorerie, un ratio LTV¹ de 59,4% (explication ratio LTV en bas de page) de la valeur de marché, hors droits, du patrimoine. Le Groupe a réduit le recours à l'endettement pour ses dernières acquisitions effectuées durant l'exercice précédent afin de préserver son ratio LTV, tant que les conditions d'accès aux marchés financiers resteront difficiles et que la crise immobilière perdurera.

Synthèse des emprunts bancaires au 30 septembre 2012 :

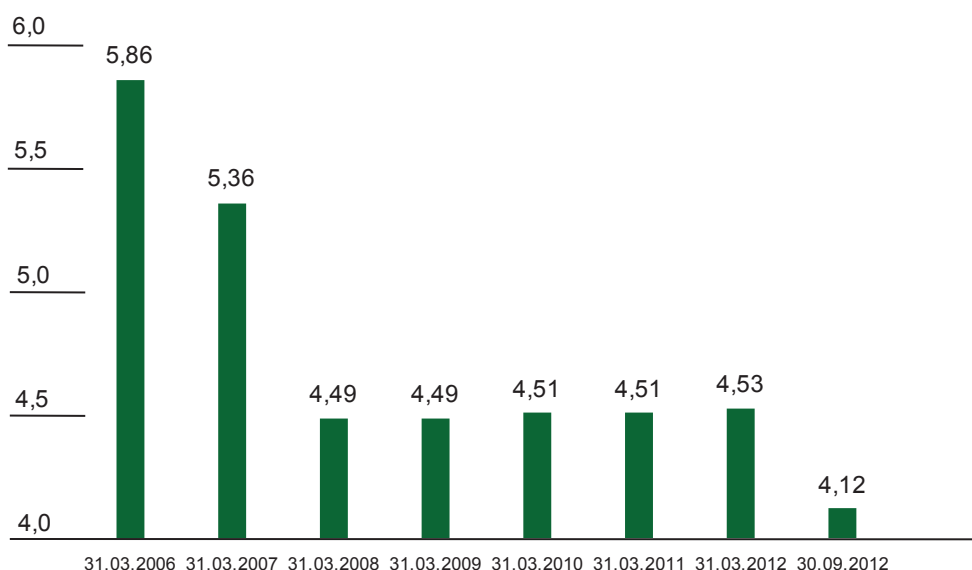
Etablissement prêteur	Encours (en M€)	Échéances	Taux 1 (en %)	Échéance			Objet
				<1 an	De 1 à 3 ans	>3 ans	
Aareal	75,8	04.07.2014	2,760		75,8	0	Financement Newtime & Jatte2
Aareal	18	01.08.2016	5,045		0	18	Financement Genevilliers
Natixis	40	31.12.2013	4,552		40	0	Financement Imagine
Natixis	55	04.10.2014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

1) Taux après prise en compte des instruments de couverture

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 7,2 MEUR au 30 septembre 2012 nantie au profit de la banque Aareal dans le cadre de l'emprunt de Züblin Immobilière Paris Ouest) / Valeur d'expertise du patrimoine (hors droits)

6.3 Evolution du taux moyen d'endettement bancaire

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



6.4 Engagements pris et garanties consenties

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

6.5 Autres dettes

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

Emprunt de 9 MCHF

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

Emprunt participatif

Voir paragraphe 2.5 Gestion financière

6.6 Instruments financiers dérivés

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

Au 30 septembre 2012, dans le cadre de sa politique de gestion des taux, le Groupe a ainsi souscrit 12 contrats de swap dont la juste valeur est négative de (18 008 K€).

Au 30 septembre 2012, 11 de ces contrats font l'objet d'une comptabilité de couverture de flux de trésorerie (« Cash Flow Hedge »). Les variations de juste valeur des contrats de swap, liées

aux évolutions de taux d'intérêt, sont comptabilisées en capitaux propres dans la mesure de leur efficacité testée selon les critères de IAS 39.

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

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

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

7. RISQUES

7.1 Description des principaux facteurs de risques

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

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

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

a) Evolution de la conjoncture économique

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

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

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

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

b) Evolution du niveau des taux d'intérêts

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

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

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

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

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

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

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

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

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

d) Solvabilité des locataires et des contreparties financières

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

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

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

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

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

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

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

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

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

7.1.2 Risques liés au secteur d'activité du Groupe

a) Absence de liquidités des actifs

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

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

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

Zones d'Impact : liquidité.

b) Vieillesse des immeubles

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

Principales conséquences pour le Groupe du vieillissement des immeubles :

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

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

c) Réglementation applicable en matière de baux commerciaux

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

a) Stratégie d'acquisition

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

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

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

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

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

b) Concentration sectorielle

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

Principales conséquences pour le Groupe de la concentration sectorielle :

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

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

c) Concentration géographique

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

Principales conséquences pour le Groupe de la concentration géographique :

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

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

d) Dépendance à l'égard de certains locataires

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

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

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

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

e) Niveau d'endettement

Le niveau d'endettement consolidé du Groupe est élevé compte tenu de la valeur de marché de ses actifs immobiliers. L'encours des emprunts bancaires net de la trésorerie à la date du présent document représente 59,4% de la valeur de marché (hors droits) des actifs du Groupe. En cas d'insuffisance des revenus pour couvrir une des échéances de la dette, les banques prêteuses seraient en droit de demander l'exigibilité anticipée des prêts qu'elles ont consentis.

Principales conséquences pour le Groupe du niveau d'endettement :

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

Zones d'Impact : Liquidité.

f) Respect des engagements pris aux termes des emprunts bancaires

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

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

- Exigibilité immédiate des prêts concernés ;

Zones d'Impact : Liquidité.

g) Option pour le régime SIIC

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

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

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

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

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

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

Zones d'Impact : Résultat, liquidité.

h) Importance des relations avec le groupe Züblin Immobilien AG

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

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

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

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

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

i) Fluctuation des changes

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

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

- Augmentation des charges d'exploitation ;

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

7.2 Gestion des risques, facteurs atténuants

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

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

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

Facteurs de risque	Gestion, facteurs atténuants	Commentaires
Conjoncture économique	Adaptation de la stratégie à la conjoncture, investissement dans des zones économiques fortes et diversifiées (Paris, Lyon, Marseille)	
Niveau des taux d'intérêts	Couverture en totalité du risque de taux sur les emprunts	
Accès aux marchés financiers	Recherche de sources de financement alternatives, adaptation de la stratégie.	
Risque de crédit	<p>Contreparties bancaires reconnues.</p> <p>Existence de procédures destinées à s'assurer de la solvabilité des clients du Groupe.</p> <p>Un dépôt de garantie en espèces ou une caution bancaire est reçu de chaque locataire contribuant ainsi à minorer le risque de crédit.</p>	<p>Les principaux locataires des actifs immobiliers du Groupe sont des entreprises nationales ou internationales de premier rang limitant ainsi le risque d'insolvabilité.</p> <p>Aucun risque d'insolvabilité significatif n'a été relevé au cours du semestre clos au 30 septembre 2012 ou des exercices précédents.</p>
Evolution de la réglementation	Suivi des évolutions de la réglementation notamment en matière environnementale et énergétique	Cf. chapitre 10 du rapport de gestion au 31 mars 2012

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

Facteurs de risque	Gestion, facteurs atténuants	Commentaires
Absence de liquidité des actifs	Investissement dans des marchés immobiliers liquides. Taille des actifs choisie en fonction de la liquidité des marchés sous-jacents	Paris : 10M€ - 100M€ Lyon/Marseille : 10M€ - 50M€
Vieillessement des immeubles	Programme pluriannuel de travaux	Cf paragraphe 2.2 et chapitre 10 du rapport de gestion au 31 mars 2012
Baux commerciaux	Le Groupe suit attentivement l'échéancier des baux et s'emploie à pérenniser les loyers et le taux d'occupation des immeubles, notamment en développant des relations partenariales avec ses locataires.	Dans la période 2012-2015 entre 7% et 21% des baux arriveront à échéance (selon que l'on retient la date de fin de bail ou celle de la prochaine option triennale de résiliation)
Fluctuation des valeurs et des revenus locatifs	Idem ci-dessus	L'écart entre les loyers annualisés (24,8 M€ dont 14,2 M€ d'espace vacants du patrimoine en restructuration en valeur locative de marché) et les loyers de marché (25,2 M€) au 30 septembre 2012 ressort à 0,4 M€.

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

Facteurs de risque	Gestion, facteurs atténuants	Commentaires
Stratégie d'acquisition	Le Groupe a mis en place des critères précis d'appréciation des opportunités d'acquisition et s'entoure d'experts pour effectuer les audits préalables	Outre les critères de localisation, de situation technique, environnementale et locative, les acquisitions doivent avoir un effet relatif immédiat sur le cash flow d'exploitation
Concentration géographique	Le Groupe investit dans des marchés diversifiés et liquides.	Bien que la région parisienne est appelée à rester prépondérante, le Groupe souhaite poursuivre ses investissements à Lyon et Marseille
Dépendance à l'égard de certains locataires	Par sa stratégie d'acquisition, le Groupe cherche à diminuer le risque de dépendance	Cf. paragraphe 2.3.2 du présent rapport
Niveau d'endettement	Le Groupe dispose d'une structure financière qu'il considère adaptée à ses objectifs. Tous les emprunts sont remboursables in fine	
Engagements pris aux termes des emprunts	Le Groupe suit attentivement les engagements pris aux termes des emprunts. Une analyse de sensibilité est mise à jour régulièrement	Cf. paragraphe 6.4 du présent rapport
Option pour le régime SIIC	Le Groupe s'emploie à respecter les obligations découlant du régime SIIC.	
Importance des relations avec Züblin Immobilien AG	Le Groupe suit les meilleures pratiques en matière de gouvernance et de transparence	Le 24 mars 2009, Züblin Immobilien Holding AG a déclaré détenir 59,16% du capital et des droits de vote de la Société

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

8. TRANSACTION AVEC LES PARTIES LIEES

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

9. PARTICIPATION DES SALARIES AU CAPITAL

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

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

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

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

LE CONSEIL D'ADMINISTRATION

Synthèse du patrimoine

Au 30 septembre 2012

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

Notes :

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

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

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

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

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

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