

# **züblin**

IMMOBILIÈRE

**Rapport Financier Semestriel**  
**Au 30 septembre 2015**

## Sommaire

- 2 **Attestation de la personne physique responsable du rapport financier semestriel**
- 3 **Comptes consolidés 30 septembre 2015**
- 38 **Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle**
- 41 **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.  
52B rue de la Bienfaisance  
75008 Paris

## Attestation

J'atteste qu'à ma connaissance les comptes présentés dans le Rapport Financier Semestriel au 30 septembre 2015 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 23 décembre 2015  
Le Directeur général  
Pierre Essig

**Züblin Immobilière France**  
**SA au capital de 26 531 073,80 €**  
**52B rue de la Bienfaisance**  
**75008 Paris**  
**Comptes semestriels consolidés résumés**  
**au 30 septembre 2015**

## ETAT DU RESULTAT SEPARE CONSOLIDE

<i>(en milliers d'euros)</i>	<b>30.09.2015</b>	<b>30.09.2014 Publié</b>	<b>30.09.2014 Retraité</b>
Revenus locatifs	2 684	3 629	3 629
Charges du foncier	-477	-539	-10
Charges locatives non récupérées	-1 339	-603	-603
Charges sur immeubles	-292	-120	-120
<b>Loyers nets</b>	<b>576</b>	<b>2 368</b>	<b>2 897</b>
Frais de structure	-2 287	-532	-532
Frais de personnel	-669	-512	-512
<b>Frais de fonctionnement</b>	<b>-2 955</b>	<b>-1 044</b>	<b>-1 044</b>
Produit de cession des immeubles de placement	0	0	0
VNC des immeubles cédés	0	0	0
<b>Résultat de cession des immeubles de placement</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Ajustement à la hausse des immeubles de placement	3 077	0	0
Ajustement à la baisse des immeubles de placement	-2 544	-57 259	-57 259
<b>Solde net des ajustements de valeur</b>	<b>533</b>	<b>-57 259</b>	<b>-57 259</b>
<b>Résultat opérationnel net</b>	<b>-1 847</b>	<b>-55 935</b>	<b>-55 406</b>
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	1	7	7
Résultat net sur passifs financiers à la juste valeur par le biais de l'état du résultat global	1 031	899	899
Intérêts et charges assimilées	-13 161	-7 063	-7 063
<b>Coût de l'endettement financier net</b>	<b>-12 130</b>	<b>-6 157</b>	<b>-6 157</b>
<b>Résultat avant impôt</b>	<b>-13 977</b>	<b>-62 092</b>	<b>-61 563</b>
Impôts sur les bénéfices	0	0	0
Impôts différés	0	0	0
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>	<b>-13 977</b>	<b>-62 092</b>	<b>-61 563</b>
<b>Attribuable aux propriétaires de la société mère</b>	<b>-13 977</b>	<b>-62 092</b>	<b>-61 563</b>
<b>Attribuable à la participation ne donnant pas le contrôle</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

Note : le compte de résultat retraité au 30.09.14 prend en compte les ajustements liés à l'application d'IFRIC 21 Taxes prélevées par une autorité publique

## ETAT DU RESULTAT GLOBAL CONSOLIDE

<i>(en milliers d'euros)</i>	<b>30.09.2015</b>	<b>30.09.2014 Publié</b>	<b>30.09.2014 Retraité</b>
<b>Résultat net</b>	<b>-13 977</b>	<b>-62 092</b>	<b>-61 563</b>
Part efficace des profits et pertes sur instruments de couverture dans une couverture de flux de trésorerie	1 709	1 066	1 066
<b>Éléments reclassables ultérieurement en résultat</b>	<b>1 709</b>	<b>1 066</b>	<b>1 066</b>
Recyclage au résultat des variations de juste valeur différées en capitaux propres	0	0	0
<b>Éléments non reclassables ultérieurement en résultat</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Autres éléments du résultat global</b>	<b>1 709</b>	<b>1 066</b>	<b>1 066</b>
Charge d'impôt relative aux autres éléments du résultat global	0	0	0
<b>Résultat global total</b>	<b>-12 268</b>	<b>-61 026</b>	<b>-60 497</b>
Résultat global total pour la période attribuable aux intérêts minoritaires	0	0	0
Résultat global total pour la période attribuable aux propriétaires de la société mère	-12 268	-61 026	-60 497

## ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE - ACTIF

<i>(en milliers d'euros)</i>	<b>Notes</b>	<b>30.09.2015</b>	<b>31.03.2015</b>	<b>31.03.2015 Retraité</b>
Actifs corporels		0	89	89
Immeubles de placement	3	253 300	248 700	248 700
Autres actifs non courants	4	4 741	2 066	2 066
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>		<b>258 041</b>	<b>250 856</b>	<b>250 856</b>
Actifs disponibles à la vente	3	0	0	0
Créances clients	5	3 323	2 231	2 697
Autres créances	6	11 393	4 003	4 003
Charges constatées d'avance	7	152	848	319
Trésorerie et équivalents de trésorerie	8	1 620	1 109	1 109
<b>ACTIFS COURANTS</b>		<b>16 488</b>	<b>8 190</b>	<b>8 127</b>
<b>TOTAL ACTIF</b>		<b>274 530</b>	<b>259 046</b>	<b>258 982</b>

Note : le bilan retraité au 31.03.15 prend en compte les ajustements liés à l'application d'IFRIC 21 Taxes prélevées par une autorité publique

## ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE - PASSIF

<i>(en milliers d'euros)</i>	Notes	30.09.2015	31.03.2015	31.03.2015 Retraité
Capital		26 445	16 962	16 962
Primes d'émission		0	44 937	44 937
Obligations remboursables en actions	9	29 558	29 558	29 558
Réserves consolidées		-37 021	-17 298	-18 000
Couverture de flux de trésorerie futurs		-1 844	-3 553	-3 553
Résultat consolidé		-13 977	-65 976	-66 000
<b>CAPITAUX PROPRES GROUPE</b>		<b>3 162</b>	<b>4 630</b>	<b>3 904</b>
Intérêts minoritaires		0	0	0
<b>CAPITAUX PROPRES</b>		<b>3 162</b>	<b>4 630</b>	<b>3 904</b>
Dettes bancaires	10	129 925	143 519	143 519
Autres dettes financières	11	128 918	97 664	97 664
Instruments financiers	12	1 844	4 577	4 577
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>		<b>260 686</b>	<b>245 760</b>	<b>245 760</b>
Part courante des dettes bancaires	10	389	2 125	2 125
Part courante des autres dettes financières	11	108	1 546	1 546
Part courante des instruments financiers	12	0	7	7
Avances et acomptes		112	542	542
Dettes fournisseurs	13	4 631	1 196	1 196
Dettes fiscales et sociales	14	2 787	1 542	2 205
Autres dettes	15	1 102	649	649
Produits constatés d'avance	16	1 553	1 049	1 049
<b>PASSIFS COURANTS</b>		<b>10 682</b>	<b>8 656</b>	<b>9 318</b>
<b>TOTAL DU PASSIF</b>		<b>274 530</b>	<b>259 046</b>	<b>258 982</b>

Note : le bilan retraits au 31.03.15 prend en compte les ajustements liés à l'application d'IFRIC 21 Taxes prélevées par une autorité publique



## ETAT DES FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDES

<i>(en milliers d'euros)</i>	Note	30.09.2015	30.09.2014 Publié	30.09.2014 Retraité
Résultat net des sociétés		-13 977	-62 092	-61 563
Variation de juste valeur des immeubles de placement	3	-533	57 259	57 259
Résultat de cession des immeubles de placement	3	0	0	0
Autres produits et charges		-1 879	-12	-12
Coût de l'endettement financier net	2	12 130	6 157	6 157
<b>Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier et impôt</b>		<b>-4 258</b>	<b>1 312</b>	<b>1 842</b>
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité		1 132	788	259
<b>FLUX NET DE TRESORERIE GENERES PAR L'ACTIVITE</b>		<b>-3 127</b>	<b>2 100</b>	<b>2 100</b>
Acquisitions d'immobilisations		-1 848	-7 904	-7 904
Acquisitions d'immobilisations du siège		0	0	0
Variation des dettes sur immobilisations		2 199	5 119	5 119
Cession d'immeubles de placement		0	0	0
<b>FLUX DE TRESORERIE LIES AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT</b>		<b>351</b>	<b>-2 785</b>	<b>-2 785</b>
Augmentation de capital		11 523	0	0
Souscription d'emprunts auprès d'un propriétaire de la société Mère		25 724	7 000	7 000
Souscription d'emprunts bancaires		132 200	0	0
Remboursements d'emprunts bancaires		-146 758	-820	-820
Remboursements d'emprunts obligataires		0	-588	-588
Frais divers décaissés sur opérations de financement		-2 345	0	0
Remboursement des dépôts locataires		-96	0	0
Augmentation des dépôts locataires		236	45	45
Intérêts financiers nets versés		-7 511	-4 804	-4 804
Intérêts financiers nets reçus		1	7	7
<b>FLUX DE TRESORERIE LIES AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT</b>		<b>12 974</b>	<b>841</b>	<b>841</b>
<b>Variation de trésorerie</b>		<b>10 198</b>	<b>156</b>	<b>156</b>
Trésorerie à la clôture (Bilan)	8	1 620	3 251	3 251
Trésorerie à la clôture (incluant la réserve de trésorerie de 13,5 M€ au 30.09.15)		15 120	6 857	6 857
Trésorerie à l'ouverture (Bilan)	8	1 109	2 971	2 971
Trésorerie à l'ouverture (incluant la réserve de trésorerie de 3,8 M€ au 31.03.15)		4 922	6 700	6 700
<b>Variation de trésorerie de la période</b>		<b>10 198</b>	<b>156</b>	<b>156</b>

L'augmentation de capital réservée (11,5 M€), l'émission de l'obligation convertible (20,8 M€), les tirages sur l'emprunt auprès de l'actionnaire majoritaire (4,9 M€), l'emprunt bancaire souscrit auprès d'Helaba (132,2M€) ont généré au cours du premier semestre de l'exercice un flux net de trésorerie de 169,4 M€.

Cette trésorerie a été principalement employée de la façon suivante:

- Le remboursement de 146,8 M€ d'emprunts bancaires auprès d'Aareal et Natixis ;
- Le règlement de 7,5 M€ d'intérêts ;
- Le règlement d'acquisitions d'immobilisation (dont 1,8 M€ de travaux de valorisation enregistrés sur le premier semestre de l'exercice) ;
- La couverture d'un besoin en trésorerie liée à l'activité opérationnelle du Groupe (3,1 M€) ;
- Le paiement de frais divers liés aux opérations de financement (2,3 M€).

Au cours du premier semestre de l'exercice 2015/2016, l'ensemble des flux de trésorerie générés par le Groupe fait ressortir une variation de trésorerie positive de 10,2 M€ pour atteindre une trésorerie disponible à la clôture de 15,1 M€ (y compris réserve de trésorerie Helaba).

## 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			
<b>Capitaux propres au 31.03.14</b>	<b>17 026</b>	<b>44 886</b>	<b>29 558</b>	<b>-</b>	<b>222</b>	<b>-</b>	<b>5 374</b>	<b>-</b>	<b>16 989</b>	<b>68 885</b>	<b>-</b>	<b>68 885</b>
Part constatée par le compte de résultat						3 312	3 312					3 312
Couverture flux de trésorerie - variation de la valeur						1 491	1 491					1 491
<b>Total des charges et produits reconnus directement en capitaux propres</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1 822</b>	<b>-</b>	<b>1 822</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1 822</b>
Résultat net -part du Groupe						-	65 976	-	65 976		-	65 976
<b>Total des produits et charges de l'exercice</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>65 976</b>	<b>-</b>	<b>65 976</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>65 976</b>
Imputation des actions propres	-	64	51				-	13			-	13
Affectation du résultat						16 989	16 989					-
Recyclage au résultat des variations de juste valeur différées en capitaux propres												-
Annulation du résultat sur actions propres						88		88				88
<b>Capitaux propres au 31.03.15</b>	<b>16 962</b>	<b>44 937</b>	<b>29 558</b>	<b>-</b>	<b>17 298</b>	<b>-</b>	<b>3 553</b>	<b>-</b>	<b>65 976</b>	<b>4 630</b>	<b>-</b>	<b>4 630</b>
Part constatée par le compte de résultat						3 701	3 701					3 701
Couverture flux de trésorerie - variation de la valeur						1 992	1 992					1 992
<b>Total des charges et produits reconnus directement en capitaux propres</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1 709</b>	<b>-</b>	<b>1 709</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1 709</b>
Résultat net -part du Groupe						-	13 977	-	13 977		-	13 977
<b>Total des produits et charges de l'exercice</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>13 977</b>	<b>-</b>	<b>13 977</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>13 977</b>
Augmentation de capital		11 523						11 523				11 523
Réduction de capital	-	2 047	-	44 904		46 951						-
Imputation des actions propres		7	-	33		35		9				9
Affectation du résultat						65 976	65 976					-
Application IFRIC 21						726		726				726
Annulation du résultat sur actions propres						7		7				7
<b>Capitaux propres au 30.09.15</b>	<b>26 445</b>	<b>-</b>	<b>29 558</b>	<b>-</b>	<b>37 021</b>	<b>-</b>	<b>1 844</b>	<b>-</b>	<b>13 977</b>	<b>3 162</b>	<b>-</b>	<b>3 162</b>

## INFORMATION SECTORIELLE

### ETAT DU RESULTAT SEPARE CONSOLIDE au 30.09.15

<i>(en milliers d'euros)</i>	PARIS	MARSEILLE	NON AFFECTE	TOTAL
Revenus locatifs	1 954	730	0	2 684
Charges du foncier	-473	-4	0	-477
Charges locatives non récupérées	-1 331	-9	0	-1 339
Charges sur immeubles	-290	-2	0	-292
<b>Loyers nets</b>	<b>-139</b>	<b>715</b>	<b>0</b>	<b>576</b>
Frais de structure	0	0	-2 287	-2 287
Frais de personnel	0	0	-669	-669
<b>Frais de fonctionnement</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-2 955</b>	<b>-2 955</b>
Produit de cession des immeubles de placement	0	0	0	0
VNC des immeubles cédés	0	0	0	0
<b>Résultat de cession des immeubles de placement</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Ajustement à la hausse des immeubles de placement	3 077	0	0	3 077
Ajustement à la baisse des immeubles de placement	-1 616	-928	0	-2 544
<b>Solde net des ajustements de valeur</b>	<b>1 461</b>	<b>-928</b>	<b>0</b>	<b>533</b>
<b>Résultat opérationnel net</b>	<b>1 321</b>	<b>-213</b>	<b>-2 955</b>	<b>-1 847</b>
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	0	0	1	1
Résultat net sur passifs financiers à la juste valeur par le biais de l'état du résultat global	0	0	1 031	1 031
Intérêts et charges assimilées	-7 272	-413	-5 476	-13 161
<b>Coût de l'endettement financier net</b>	<b>-7 272</b>	<b>-413</b>	<b>-4 445</b>	<b>-12 130</b>
<b>Résultat avant impôt</b>	<b>-5 950</b>	<b>-626</b>	<b>-7 401</b>	<b>-13 977</b>
Impôts sur les bénéfices	0	0	0	0
Impôts différés	0	0	0	0
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>	<b>-5 950</b>	<b>-626</b>	<b>-7 401</b>	<b>-13 977</b>
<b>Attribuable aux propriétaires de la société mère</b>	<b>-5 950</b>	<b>-626</b>	<b>-7 401</b>	<b>-13 977</b>
<b>Attribuable à la participation ne donnant pas le contrôle</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

Au 30 septembre 2015, deux locataires rattachés au secteur de 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 SEPARE CONSOLIDE au 30.09.14

<i>(en milliers d'euros)</i>	PARIS	MARSEILLE	NON AFFECTE	TOTAL
Revenus locatifs	2 892	737	0	3 629
Charges du foncier	-507	-32	0	-539
Charges locatives non récupérées	-587	-15	-1	-603
Charges sur immeubles	-119	-1	0	-120
<b>Loyers nets</b>	<b>1 679</b>	<b>689</b>	<b>-1</b>	<b>2 368</b>
Frais de structure	0	0	-532	-532
Frais de personnel	0	0	-512	-512
<b>Frais de fonctionnement</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-1 044</b>	<b>-1 044</b>
Produit de cession des immeubles de placement	0	0	0	0
VNC des immeubles cédés	0	0	0	0
<b>Résultat de cession des immeubles de placement</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Ajustement à la hausse des immeubles de placement	0	0	0	0
Ajustement à la baisse des immeubles de placement	-56 479	-780	0	-57 259
<b>Solde net des ajustements de valeur</b>	<b>-56 479</b>	<b>-780</b>	<b>0</b>	<b>-57 259</b>
<b>Résultat opérationnel net</b>	<b>-54 800</b>	<b>-91</b>	<b>-1 045</b>	<b>-55 935</b>
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	0	0	7	7
Résultat net sur passifs financiers à la juste valeur par le biais de l'é	-360	0	1 259	899
Intérêts et charges assimilées	-5 137	-121	-1 806	-7 063
<b>Coût de l'endettement financier net</b>	<b>-5 497</b>	<b>-121</b>	<b>-540</b>	<b>-6 157</b>
<b>Résultat avant impôt</b>	<b>-60 296</b>	<b>-211</b>	<b>-1 584</b>	<b>-62 092</b>
Impôts sur les bénéfices				
Impôts différés				
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>	<b>-60 296</b>	<b>-211</b>	<b>-1 584</b>	<b>-62 092</b>
<b>Attribuable aux propriétaires de la société mère</b>	<b>-60 296</b>	<b>-211</b>	<b>-1 584</b>	<b>-62 092</b>
<b>Attribuable à la participation ne donnant pas le contrôle</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

## ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE - ACTIF au 30.09.15

<i>(en milliers d'euros)</i>	PARIS	MARSEILLE	NON AFFECTE	TOTAL
Actifs corporels	0	0	0	0
Immeubles de placement	239 400	13 900	0	253 300
Autres actifs non courants	0	0	4 741	4 741
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>	<b>239 400</b>	<b>13 900</b>	<b>4 741</b>	<b>258 041</b>
Actifs disponibles à la vente	0	0	0	0
Créances clients	3 323	0	0	3 323
Autres créances	2 085	6	9 303	11 393
Charges constatées d'avance	118	2	32	152
Trésorerie et équivalents de trésorerie	1 006	146	468	1 620
<b>ACTIFS COURANTS</b>	<b>6 532</b>	<b>154</b>	<b>9 803</b>	<b>16 488</b>
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>245 932</b>	<b>14 054</b>	<b>14 544</b>	<b>274 530</b>

## ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE - ACTIF au 31.03.15

<i>(en milliers d'euros)</i>	PARIS	MARSEILLE	NON AFFECTE	TOTAL
Actifs corporels	0	0	89	89
Immeubles de placement	233 900	14 800	0	248 700
Autres actifs non courants	0	0	2 066	2 066
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>	<b>233 900</b>	<b>14 800</b>	<b>2 156</b>	<b>250 856</b>
Actifs disponibles à la vente	0	0	0	0
Créances clients	2 231	0	0	2 231
Autres créances	3 772	0	231	4 003
Charges constatées d'avance	783	5	60	848
Trésorerie et équivalents de trésorerie	740	1	367	1 109
<b>ACTIFS COURANTS</b>	<b>7 525</b>	<b>7</b>	<b>658</b>	<b>8 190</b>
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>241 425</b>	<b>14 807</b>	<b>2 814</b>	<b>259 046</b>

## ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE - PASSIF au 30.09.15

<i>(en milliers d'euros)</i>	PARIS	MARSEILLE	NON AFFECTE	TOTAL
Dettes bancaires	121 863	8 061	0	129 925
Autres dettes financières	522	0	128 396	128 918
Instruments financiers	1 729	114	0	1 844
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>	<b>124 115</b>	<b>8 176</b>	<b>128 396</b>	<b>260 686</b>
Provisions	0	0	0	0
Part courante des dettes bancaires	365	24	0	389
Part courante des autres dettes financières	103	6	0	108
Part courante des instruments financiers	0	0	0	0
Avances et acomptes	112	0	0	112
Dettes fournisseurs	4 352	35	244	4 631
Dettes fiscales et sociales	2 302	213	272	2 787
Autres dettes	1 057	10	35	1 102
Produits constatés d'avance	1 188	365	0	1 553
<b>PASSIFS COURANTS</b>	<b>9 479</b>	<b>652</b>	<b>551</b>	<b>10 682</b>
<b>TOTAL PASSIF (hors capitaux propres)</b>	<b>133 593</b>	<b>8 828</b>	<b>128 946</b>	<b>271 368</b>

## ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE - PASSIF au 31.03.15

<i>(en milliers d'euros)</i>	PARIS	MARSEILLE	NON AFFECTE	TOTAL
Dettes bancaires	134 811	8 708	0	143 519
Autres dettes financières	353	0	97 311	97 664
Instruments financiers	3 553	0	1 024	4 577
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>	<b>138 717</b>	<b>8 708</b>	<b>98 334</b>	<b>245 760</b>
Part courante des dettes bancaires	1 915	210	0	2 125
Part courante des autres dettes financières	450	0	1 096	1 546
Part courante des instruments financiers	0	0	7	7
Avances et acomptes	104	0	438	542
Dettes fournisseurs	949	13	234	1 196
Dettes fiscales et sociales	1 304	17	222	1 542
Autres dettes	577	0	72	649
Produits constatés d'avance	1 049	0	0	1 049
<b>PASSIFS COURANTS</b>	<b>6 348</b>	<b>239</b>	<b>2 068</b>	<b>8 656</b>
<b>TOTAL PASSIF (hors capitaux propres)</b>	<b>145 066</b>	<b>8 947</b>	<b>100 403</b>	<b>254 416</b>

# ANNEXES AUX COMPTES SEMESTRIELS CONSOLIDES RESUMES

## 1. Présentation du Groupe Züblin Immobilière France

---

### Informations générales

Züblin Immobilière France S.A. (la « **Société** ») est enregistrée au Registre du Commerce de Paris sous le numéro 448 364 232. Son siège social se situe au 52B rue de la Bienfaisance, 75008 Paris.

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

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

Les états financiers consolidés résumés du Groupe pour la période allant du 1er avril 2015 au 30 septembre 2015 ont été arrêtés le 26 novembre 2015 par le Conseil d'Administration.

## 2. Faits significatifs du semestre

---

Le premier semestre de l'exercice clos au 31 mars 2016 a été marqué principalement par les faits suivants :

### 2.1 Evolution de l'actionnariat

En date du 31 juillet 2015, la société REOF Holding S.à.r.l (filiale de Real Estate Opportunities Fund I) et la société TwentyTwo Credit 1 S.à.r.l, ont souscrit, respectivement, à une augmentation de capital de Züblin Immobilière France de 11,5 M€ et à un emprunt obligataire convertible en actions Züblin Immobilière France de 20,8 M€ qui leur étaient réservés.

REOF Holding a également acquis la totalité des actions Züblin immobilière France des obligations remboursables en actions Züblin Immobilière France détenues par Lamesa Holding. A l'issue de ces opérations, REOF Holding détient 50,1% du capital et des droits de vote de Züblin Immobilière France (sur une base non diluée).

### 2.2 Evolution de la gouvernance

En date du 31 juillet 2015, Anne Genot, Muriel Aubry, Philippe Couturier, Daniel Rigny et Alexandre Gruca intègrent le Conseil d'administration en remplacement de Corinne Bourbon, Anna Samoletova, Vladislav Osipov, Iakov Tesis et Pierre Essig.

Philippe Couturier a été nommé président du Conseil d'administration en remplacement de M. Iosif Bakaleynik. Pierre Essig a été confirmé dans ses fonctions de directeur général, non administrateur.

## 2.3 Gestion locative

### Immeuble Imagine

Les baux suivants ont été conclus au cours de la période :

Nom du locataire	Date de prise d'effet	Durée du bail	Etage	Surface (en m2)	Loyer annuel HT (en K€)	Loyer surfaces de bureaux (en €/m2)	Commentaires
Prostrakan Pharma	01/10/2015	6/9	R+4	541	283	475	- Franchise de loyer partielle de 18 mois - Participation aux travaux preneur pour un budget d'environ 140K€
Hôpital Américain de Paris	01/01/2016	9/12	R+1 et R+2	1 564	662	395	- Franchise de loyer de 27 mois - Participation aux travaux preneur pour un budget d'environ 150K€

Le bail signé avec le locataire Prostrakan est un bail vert « Forfait tout inclus ». Le loyer couvre les charges suivantes :

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

## 2.4 Emprunt non-bancaire

Le prêt intra-groupe mis en place en date du 04 février 2015, entre Züblin Immobilien Holding AG et Züblin Immobilière France aux caractéristiques suivantes :

- Nominal : 97,5 M€ au 1er avril 2015 (dont 2,4 M€ tirés le 02 avril 2015)
- Maturité : 31 décembre 2016 ;
- Taux d'intérêts annuel 8,5%, capitalisés trimestriellement ;

Par avenant signé le 25 juin 2015, le montant total du prêt intra groupe a été augmenté de 1,7 M€, dont 0,8 M€ ont été tirés le 26 juin 2015 et 0,9 M€ le 02 juillet 2015.

Cet emprunt a été cédé en date du 31 juillet 2015 par Züblin immobilier Holding AG à la société TwentyTwo Credit I S.à.r.l.

Par avenant signé le même jour, le montant total du prêt non-bancaire a été augmenté de 0,8 M€ (montant entièrement tiré le même jour).

## 2.5 Emprunts bancaires

En date du 31 juillet 2015, Züblin Immobilière France et sa filiale Züblin Immobilière Paris Ouest 1 ont conclu avec la banque Helaba un nouvel emprunt hypothécaire de 132,2 M€ pour une durée de 5 ans. Une ligne de crédit additionnelle de 6 M€ est disponible pour financer une partie du budget de rénovation de l'immeuble Think.



Les principales caractéristiques de ce nouvel emprunt hypothécaire sont les suivantes :

- Euribor 3M + marge de 1,70% ;
- Mise en place d'une couverture de taux sous la forme de swaps de taux d'intérêts pour un nominal de 132,2 M€ (au taux de 0,485%) et un cap de taux d'intérêts portant sur un nominal de 6 M€ (au taux plafond de 1,5%) ;
- Constitution de comptes de gage espèces nantis au profit d'Helaba pour un montant total de 13,5 M€ et destinés au paiement des intérêts de l'emprunt et des swaps et servant à couvrir les besoins en trésorerie liés à l'exploitation des immeubles et les frais de fonctionnement du Groupe pendant la période de commercialisation des immeubles Newtime, Imagine et Think.

Les crédits bancaires consentis précédemment ont été intégralement remboursés ce même jour et les swaps existants débouclés.

## **2.6 Modification du contrat d'ORA**

En date du 31 juillet 2015, le contrat d'ORA a été amendé afin de capitaliser les intérêts dus au titre du coupon et ce jusqu'à sa conversion.

## **2.7 Obligation Convertible**

Les 13.522.358 obligations convertibles souscrites en date du 31 juillet 2015 par TwentyTwo Credit I présentent les caractéristiques suivantes :

- Valeur nominale unitaire : 1,54€ (soit un nominal total de 20,8 M€)
- Maturité : 31 juillet 2020 ;
- Taux d'intérêts annuel 8,5%, capitalisés annuellement
- En cas de conversion les obligations convertibles donneraient droit au porteur à 13.522.358 actions de Züblin Immobilière France.

### **3. 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 2015.

#### **3.1 Principales normes comptables**

Les états financiers consolidés arrêtés au 30 septembre 2015 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](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 2015 dans la mesure où l'application des normes et interprétations suivantes, obligatoire aux exercices ouverts à compter du 1er avril 2015 dans le référentiel tel qu'adopté par l'Union Européenne de l'IASB est sans incidence significative sur les états financiers consolidés 30 septembre 2015 :

- Améliorations annuelles des IFRS cycle 2011-2013 ;
- IAS 19 – Amendement : Avantages du personnel - Régimes à prestations définies ;
- Améliorations annuelles des IFRS cycle 2010-2012.

L'application de l'interprétation IFRIC 21 : Taxes prélevées par une autorité publique a conduit à reconnaître en intégralité à la clôture la charge liée à la part non-refacturable des Taxes foncières et des Taxes sur les Bureaux d'île de France pour l'année calendaire en cours (contre une comptabilisation pro-rata temporis précédemment). Afin d'assurer la comparabilité des états financiers sur les périodes considérées, une version retraitée du compte de résultat au 30 septembre 2014 et du bilan au 31 mars 2015 tenant compte de l'application de cette interprétation est présentée.

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

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

#### **3.2 Recours à des jugements et estimations**

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

Il s'agit principalement d'évaluations concernant :

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

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

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

### **3.3 Périmètre de consolidation**

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

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

### **3.4 Immeuble de placement (IAS 40)**

Le Groupe 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 2015 sur la base d'expertises indépendantes fournissant des évaluations hors droits (ou valeur « nette vendeur »), en prenant en compte une décote sur la valeur droits inclus (ou valeur « acte en main »). Cette décote correspond à l'estimation des frais et droits de mutation qu'un acquéreur supporterait (6,9% 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

En date du 10 octobre 2014, le Conseil d'Administration de Züblin Immobilière France SA a nommé Jones Lang LaSalle (JLL) en tant qu'évaluateur de son portefeuille immobilier à la date du 30 septembre 2014.

L'expert détermine la valeur d'un actif immobilier en utilisant l'approche par capitalisation des revenus.

Il évalue par ailleurs les immeubles par la méthode d'actualisation des cash-flows ou DCF (Discounted Cash Flow) afin de confirmer la valeur obtenue par la première méthode.

#### ▪ **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 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 dans la valorisation:

- Prise en compte d'hypothèses d'inflation sur les loyers et les charges ;
- Horizon de prévision de dix ans ;
- Actualisation des flux en milieu d'année ;
- Probabilité de renouvellement des baux existants lors de leurs échéances. En cas de départ du locataire, relocation au loyer de marché après travaux (remise en état ou rénovation,

selon le cas) et vacance (généralement 6 mois pouvant aller jusqu'à 2 ans en fonction de l'immeuble évalué) ;

- Valeur terminale correspondant à la capitalisation du dernier flux au taux d'actualisation retenu pour les cash flows.

La méthodologie d'évaluation retenue par JLL pour la valorisation du patrimoine immobilier de Züblin Immobilière France est en conformité avec les référentiels professionnels que sont la Charte de l'Expertise en Estimation Immobilière, les Normes Européennes d'Expertises Immobilières développées par The European Group of Valuers Associations (TEGoVA) et les recommandations de l'Autorité des Marchés Financiers de février 2010 portant sur la présentation des éléments d'évaluation et des risques du patrimoine immobilier des sociétés cotées.

Au cours du premier semestre de l'exercice 2015/2016, l'économie française a continué à se détériorer et les perspectives demeurent moroses. De ce fait, le marché immobilier commercial à Paris doit faire face à une offre importante, un taux de vacance élevé et une pression à la baisse forte sur les prix de location. Dans ce contexte la Société a maintenu le niveau de ses loyers de présentation, révisés à la baisse au cours de l'exercice précédent pour accélérer la commercialisation, ce qui continue de peser sur la valorisation des immeubles.

#### ▪ Immeuble Salengro

Au 30 septembre 2015, la valeur d'expertise est déterminée en prenant en compte la possibilité donnée à la Ville de Marseille d'acquérir l'immeuble à court terme en exerçant l'option d'achat dont elle dispose sur l'immeuble. La valeur d'expertise retenue 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 2016.

#### Informations additionnelles – IFRS 13

Züblin Immobilière France estime que la juste valeur des immeubles de placement relève d'une classification de niveau 3, car les experts utilisent dans leurs évaluations des données non observables publiquement, telles que les hypothèses de taux de croissance de loyers, les valeurs locatives de marché ou les taux de capitalisation.

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

30.09.2015	Taux de rendement théorique des surfaces utiles	Loyer (€/m <sup>2</sup> ) (a)	Taux d'actualisation (b)	Taux de capitalisation (c)	TCAM des loyers nets (d)
Max	7,45%	440	9,50%	7,45%	1,80%
Min	5,25%	235	6,50%	5,25%	1,80%
<b>Moyenne pondérée</b>	<b>5,59%</b>	<b>383,4</b>	<b>7,11%</b>	<b>5,85%</b>	<b>1,80%</b>

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

(a) Loyer annuel de marché

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

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

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

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

#### 4. Gestion des risques financiers

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

La principale activité du Groupe est l'acquisition et la détention d'actifs immobiliers d'entreprise en vue de leur location, la création de valeur par la gestion active desdits actifs immobiliers et éventuellement leur revente. Afin de financer son portefeuille immobilier, des emprunts variables sont souscrits jusqu'au maximum de 55% de la valeur de l'investissement.

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

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

##### *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 hors droits du Groupe a augmenté de 4,6 M€ sur six mois au 30 septembre 2015 passant d'une valeur hors droits de 248,7 M€ à 253,3 M€.

Toutes choses étant égales par ailleurs, une variation à la hausse ou à la baisse de 10 ou 20 points de base des taux de rendement immobiliers constatés sur la base des évaluations indépendantes et les loyers annualisés au 30 septembre 2015 aurait les incidences suivantes sur la valeur des actifs immobiliers du Groupe :

<b>Variation taux de rendement immédiat (en bps)</b>	<b>(20)</b>	<b>(10)</b>	<b>0</b>	<b>+10</b>	<b>+20</b>
Impact sur la valorisation hors droit des immeubles de placement au 30.09.15 (en K€)	7 105	3 503	-	3 409	6 727
Valorisation hors droits des immeubles de placement au 30.09.15 (en K€)	260 405	256 803	253 300	249 891	246 573

L'évaluateur externe retient des hypothèses de vide locatif, notamment pour les espaces rénovés en cours de commercialisation, entre 6 et 24 mois en fonction de l'actif.

### ***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.

Au 30 septembre 2015, les loyers annualisés (18,6 M€ dont 12,9 M€ d'espaces vacants du patrimoine en valeur locative de marché) ne présentent pas d'écart significatif par rapport aux loyers de marché communiqués par l'évaluateur indépendant.

### ***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 2016 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 2015, le Groupe dispose des sources de financement suivantes :

- Des emprunts bancaires d'un nominal de 132,2 M€ souscrits auprès d'Helaba avec une ligne de crédit additionnelle de 6 M€ pour contribuer au financement de la rénovation de l'immeuble Think. Ces emprunts ont une maturité au 31 juillet 2020 avec une possibilité d'extension sous conditions de deux ans ;
- Une obligation convertible de maturité 31 juillet 2020 et d'un montant nominal de 20,8 M€ ;
- Un prêt non-bancaire d'un montant de 104,3 M€ au 30 septembre 2015 arrivant à maturité le 31 décembre 2016.

Dans le cadre de la mise en place des emprunts Helaba et consécutivement à l'émission des obligations convertibles et la réalisation de l'augmentation de capital réservée du 31 juillet

2015, des comptes gages espèces nantis au profit d'Helaba ont été constitués pour un montant total de 13,5 M€ et destinés au paiement des intérêts de l'emprunt et des swaps et servant à couvrir les besoins en trésorerie liés à l'exploitation des immeubles et les frais de fonctionnement du Groupe pendant la période de commercialisation des immeubles Newtime, Imagine et Think.

Compte tenu de ces éléments, le Groupe estime être en mesure de faire face aux échéances financières de l'exercice 2015/2016, quel que soit le vide locatif lié à la commercialisation des immeubles Imagine et Newtime, et a donc établi ses comptes semestriels consolidés résumés selon le principe de continuité d'exploitation.

*Le tableau présentant les obligations contractuelles du Groupe résultant des passifs financiers se trouve dans la section 6 Instruments financiers.*

Les engagements donnés au titre des financements mis en place sont présentés dans la section 7 Engagements financiers.

### Risque de taux d'intérêts

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

Au 30 septembre 2015, les dettes bancaires souscrites auprès d'Helaba font 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 liés à ces financements.

Le tableau ci-après 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
30.09.2015	+100		6 147	-
	(100)	-	6 519	-
31.03.2015	100		233	1 723
	(100)	-	237	1 776

### Coût moyen de la dette

Le coût moyen de la dette bancaire du Groupe souscrite auprès d'Helaba pour un nominal de 132,2 M€, s'établit à 2,19% au 30 septembre 2015 (3,50% au 31 mars 2015). 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 2015, Züblin Immobilière France dispose des moyens de financement suivants :

- Un prêt non-bancaire d'un nominal de 104,3M€ portant intérêt annuel de 8,5%, capitalisés trimestriellement ;
- Une obligation convertible d'un nominal de 20,8 M€ portant intérêt annuel de 8,5%, capitalisés annuellement.

#### Risque de change

Au 30 septembre 2015, le Groupe ne présente pas d'exposition au risque de change.

#### Risque du capital

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 13,5 M€ au 30 septembre 2015 nantie au profit de la banque Helaba dans le cadre des emprunts souscrits par Züblin immobilière France et Züblin Immobilière Paris Ouest) à la juste valeur des immeubles de placement.

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

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

Au 30 septembre 2015, le ratio LTV du Groupe, tel que défini ci-dessus, est de 45,48 % (56,58 % au 31 mars 2015).

Le ratio d'endettement global (prêt non-bancaire inclus et hors obligation convertible) est de 86,67 % (94,82 % au 31 mars 2015).

## 5. Notes et commentaires

---

### **Note 0 – Périmètre de consolidation**

Le périmètre de consolidation est constitué :

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

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

### **Notes sur le compte de résultat**

#### **Note 1 – Revenus locatifs**

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

30.09.2015

	<b>K€</b>	<b>%</b>
Faurecia	1 235	46%
Ville de Marseille	730	27%
National Instrument	212	8%
Autres	507	19%
<b>Total</b>	<b>2 684</b>	<b>100%</b>

30.09.2014

	<b>K€</b>	<b>%</b>
Faurecia	1 229	34%
Europ Assistance	973	27%
Ville de Marseille	737	20%
Autres	690	19%
<b>Total</b>	<b>3 629</b>	<b>100%</b>

## Note 2 – Coût de l'endettement financier net

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

En K€	30.09.2015	30.09.2014
<b>Charges financières</b>		
Charges financières liées au financement bancaire	-8 481	-5 070
Charges d'intérêts sur ORA	-45	-57
Charges d'intérêts sur OCA	-295	0
Charge d'intérêts sur emprunts Intra-groupe	-4 334	-1 795
Intérêts sur réserve indisponible porteur de l'ORA	-10	-13
Pertes de change nets de la variation de JV de la couverture	-49	-87
Variation de juste valeur de la couverture de taux	-15	0
Actualisation des dépôts de garantie	68	-41
<b>Total charges financières</b>	<b>-13 161</b>	<b>-7 063</b>
<b>Produits financiers</b>		
Intérêts financiers	1	7
Gains nets sur passifs financiers à la juste valeur par le biais de l'état du résultat global	1 031	899
<b>Total des produits financiers</b>	<b>1 031</b>	<b>906</b>
<b>Coût de l'endettement financier net</b>	<b>-12 130</b>	<b>-6 157</b>

## Résultat par actions

	30.09.2015	30.09.2014 Publié	30.09.2014 Pro forma
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé (en K€)</b>	<b>-13 977</b>	<b>-62 092</b>	<b>-61 563</b>
Nombre d'actions moyen (actions potentielles* dilutives comprises) sur la période (actions propres déduites)	19 349 314	12 354 225	12 354 225
Résultat net dilué et pondéré par action (en €)	-0,72	-5,03	-4,98
Nombre d'actions ordinaires majoré des actions ordinaires potentielles* dilutives à la clôture (actions propres déduites)	33 350 663	12 354 225	12 354 225
Résultat net dilué par action (en €)	-0,42	-5,03	-4,98
Nombre d'actions ordinaires majoré des actions ordinaires potentielles* dilutives à la clôture	33 406 578	12 401 801	12 401 801
Résultat net par action (en €)	-0,42	-5,01	-4,96

\* Les actions potentielles auxquelles il est fait référence au 30.09.2015 sont les 2 656 250 actions résultant de la conversion des ORA ainsi que les 13 522 358 actions résultant de la conversion des OCA

## Notes sur le Bilan

### **Note 3 – Immeubles de placement**

L'évolution de la juste valeur des immeubles de placement, entre le 31 mars 2014 et le 30 septembre 2015 est la suivante :

En K€	Valeur 31.03.14	Incidence des investissements	Capitalisation des intérêts	Autres variations	Cession	Variation de juste valeur	Valeur 31.03.15	Incidence des investissements	Autres variations	Variation de juste valeur	Valeur 30.09.15
Newtime	136 920	4 279	1 414	0	0	-28 013	114 600	343	1 673	-516	116 100
Think	34 050	84	0	0	0	-9 334	24 800	123	0	2 077	27 000
Imagine	60 920	1 513	0	221	0	-5 853	56 800	1 248	552	-1 100	57 500
Le Magellan	47 940	303	0	-10	0	-10 533	37 700	106	-5	1 000	38 800
Le Salengro	15 480	0	0	0	0	-680	14 800	28	0	-928	13 900
<b>Total immeubles de placement</b>	<b>295 310</b>	<b>6 178</b>	<b>1 414</b>	<b>210</b>	<b>0</b>	<b>-54 413</b>	<b>248 700</b>	<b>1 848</b>	<b>2 219</b>	<b>533</b>	<b>253 300</b>
Le Chaganne	29 400	610	0	0	-30 010	0	0	0	0	0	0
<b>Total actifs disponibles à la vente</b>	<b>29 400</b>	<b>610</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-30 010</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

### **Note 4 – Autres actifs non courants**

Sont compris dans les autres actifs non courants:

- 44 K€ bloqués dans le cadre du contrat de liquidité conclu avec Natixis en date du 11 juin 2012 (47 K€ au 31 mars 2015).
- 4,7 M€ qui constituent la somme placée sur des comptes de gage espèces nantis au profit de la banque Helaba et servant à couvrir le service de la dette et les besoins en trésorerie liés à l'exploitation des immeubles et les frais de fonctionnement du Groupe pendant la période de commercialisation des immeubles Newtime, Imagine et Think et la couverture des coûts liés aux mesures d'accompagnement consenties aux locataires.

### **Note 5 – Créances clients**

Au 30 septembre 2015 le montant de 3 323 K€ est notamment composé par la facturation des loyers et accessoires du 4ème trimestre 2015 dont l'impact est neutralisé par des produits constatés d'avance.

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

Aucune créance au 30 septembre 2015 ne présente d'antériorité ni de risque de non-recouvrement significatif.

en K€	30.09.2015	31.03.2015
Créances clients brutes	3 333	2 231
Dépréciation des créances	-10	0
<b>Créances clients nettes</b>	<b>3 323</b>	<b>2 231</b>

### **Note 6 – Autres créances**

Elles se décomposent comme suit :

en K€	30.09.2015	31.03.2015
Appel charges gestionnaires	0	0
Compte réserve de trésorerie *	8 834	1 794
TVA	1 377	813
Autres créances	1 183	1 395
<b>Autres créances, valeur brute</b>	<b>11 393</b>	<b>4 003</b>

(\*) Partie à moins d'un an des comptes de gage-espèces nantis au profit de la banque Helaba (voir 7.1 Engagements donnés).

### **Note 7 – Charges constatées d'avance**

Les charges constatées d'avance d'un montant de 152 K€ (848 K€ au 31 mars 2015) correspondent à des charges d'exploitation (assurances et taxes).

### **Note 8 – Trésorerie et équivalent de trésorerie**

en K€	30.09.2015	31.03.2015
Banque	1 620	1 109
Placement financier à court terme	-	-
<b>Trésorerie et équivalent de trésorerie</b>	<b>1 620</b>	<b>1 109</b>

### **Note 9 – Obligations remboursables en actions**

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

en K€	30.09.2015	31.03.2015
Obligations remboursables en actions - nominal	35 500	35 500
Imputation des frais d'émission	- 352	- 352
Composante dette (valeur actualisée des intérêts financiers fixes)*	- 5 590	- 5 590
<b>Total</b>	<b>29 558</b>	<b>29 558</b>

\* Montant de la composante dette déterminée à l'émission de l'ORA (voir Note 11 Autres dettes financières pour solde au 30.09.15 de la composante dette).

## Note 10 – Dettes bancaires

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

En K€	30.09.2015	31.03.2015
< à 1 mois	389	485
entre 1 à 3 mois	0	410
> à 3 mois	0	1 230
<b>Total Passifs courants</b>	<b>389</b>	<b>2 125</b>
1 à 3 ans	0	143 519
3 à 5 ans	129 925	0
Plus de cinq ans	0	0
<b>Total Passifs non courants</b>	<b>129 925</b>	<b>143 519</b>
<b>Total</b>	<b>130 314</b>	<b>145 644</b>

Taux d'intérêt moyen (après prise en compte des instruments de couverture)	<b>2,19%</b>	<b>3,50%</b>
--	--------------	--------------

Au 30 septembre 2015, les dettes bancaires présentées avec une échéance à moins d'un mois correspondent aux intérêts courus à la clôture.

Au 30 septembre 2015, les dettes bancaires présentées avec une échéance de 3 à 5 ans sont constituées du nominal des emprunts de 132,2 M€ et du montant des frais d'émission d'emprunt restant à amortir sur la durée résiduelle de l'emprunt de -2,3 M€.

## Note 11 – Autres dettes financières

En K€ -Autres dettes financières au 30 septembre 2015

Nature	Terme	Conditions	Solde au 30.09.15							
			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	522		522	-	522	182	81	259
Emprunt non-bancaire			104 339		104 339	-	104 339	104 339	-	
ORA - composante "dettes" (1)			1 939	106	2 045	-	2 045	2 045		
OCA			20 824	295	21 119	-	21 119		21 119	
Sommes mises en réserve au profit du porteur de l'ORA			750	142	892	-	892	892		
SWAP - instrument de couverture de taux d'intérêt				108	108	108				
<b>Total autres dettes financières</b>			<b>128 375</b>	<b>651</b>	<b>129 026</b>	<b>108</b>	<b>128 918</b>	<b>107 458</b>	<b>21 201</b>	<b>259</b>

En K€ -Autres dettes financières au 31 mars 2015

Nature	Terme	Conditions	Solde au 31.03.15							
			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	449		449	96	353	173	42	139
Emprunt ZIHAG			95 106		95 106	-	95 106	95 106	-	
ORA - composante "dettes" (1)			1 939	61	2 000	677	1 323	1 323		
Sommes mises en réserve au profit du porteur de l'ORA			750	132	882		882	882		
SWAP - instrument de couverture de taux d'intérêt				773	773	773				
<b>Total autres dettes financières</b>			<b>98 244</b>	<b>966</b>	<b>99 210</b>	<b>1 546</b>	<b>97 664</b>	<b>97 484</b>	<b>42</b>	<b>139</b>

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

### Note 12 – Instruments financiers

Cf. partie 6 **Erreur ! Source du renvoi introuvable.**

### Note 13 – Dettes Fournisseurs

Le poste Dettes Fournisseurs s'élève à 4 835 K€ au 30 septembre 2015 (1 196 K€ au 31 mars 2015).

Ce poste est principalement constitué de factures liées aux projets de rénovation dont une partie des règlements sont intervenus dans le mois suivant la clôture.

### Note 14 – Dettes fiscales et sociales

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

en K€	30.09.2015	31.03.2015
Charges fiscales à payer	1 984	961
TVA à décaisser	40	-
TVA collectée	567	401
Dettes provisionnées / congés et primes	65	105
Organismes sociaux et avances aux salariés	132	75
<b>Total</b>	<b>2 787</b>	<b>1 542</b>

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

## Note 15 – Autres dettes – passifs courants

Les autres dettes s'élèvent à 1 102 K€ au 30 septembre 2015 (649 K€ au 31 mars 2015). Elles correspondent essentiellement aux appels de charges auprès des locataires (798 K€).

## Note 16 – Produits constatés d'avance

Les produits constatés d'avance s'élève à 1 553 K€ au 30 septembre 2015 (1 049 K€ au 31 mars 2015). Ils correspondent principalement à la facturation des loyers du 4ème trimestre 2015.

## 6. Instruments financiers

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

En K€		Valeur comptable		Juste valeur		Ecart	
		30.09.2015	31.03.2015	30.09.2015	31.03.2015	30.09.2015	31.03.2015
<b>Actifs financiers</b>							
Banque	Cash	1 620	1 109	1 620	1 109	-	-
Placement financier court terme	Option juste valeur par résultat	-	-	-	-	-	-
Autres actifs non courants	Prêts et créances	4 741	2 218	4 741	2 218	-	-
Instruments financiers dérivés	Cash flow hedge	-	-	-	-	-	-
Créances clients et autres créances	Prêts et créances	14 896	6 930	14 896	6 930	-	-
<b>Passifs financiers</b>							
Dettes bancaires	Passif au coût amorti	130 314	145 644	130 314	145 644	-	-
Dettes bancaires	Cash	-	-	-	-	-	-
Composante Dette de l'ORA	Passif au coût amorti	2 045	2 000	2 045	2 000	-	-
OCA	Passif au coût amorti	21 119	0	21 119	0	-	-
Autres dettes financières	Passif au coût amorti	105 862	97 210	105 862	97 210	-	-
Instruments financiers dérivés	Cash flow hedge	1 844	4 584	1 844	4 584	-	-
Dettes fournisseurs et autres dettes	Passif au coût amorti	10 184	4 978	10 184	4 978	-	-

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 2015 comme au 31 mars 2015, l'ensemble des instruments financiers du Groupe sont de niveau 2.



Le tableau suivant présente la valorisation du portefeuille de swaps de taux d'intérêts au 30 septembre 2014 :

En K€	Nominal au 30.09.15	Valorisation au 30.09.15
1 à 12 mois		
1 à 3 ans		
3 à 5 ans	132 200	-1 844
Plus de 5 ans		
<b>Total couverture de flux de trésorerie</b>	<b>132 200</b>	<b>-1 844</b>

La valorisation des swaps de taux d'intérêts au 30 septembre 2015 est présentée hors intérêts courus.

Le tableau suivant présente l'échéancier des passifs financiers du Groupe au 30 septembre 2015 sur la base des engagements de flux de trésorerie contractuels non actualisés :

au 30.09.15									
En K€ - échu	Montant nominal au 30.09.15	< 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	132 200	3 326	0	5 857	0	5 376	132 200		
ORA	2 045			87	2 045				
OCA	20 824					10 361	20 824		
Sommes mises en réserves (ORA)	892			46	892				
Emprunt non-bancaire	104 339			11 782	104 339				
Dépôts et cautionnements	681				195		99		387
Dettes fournisseurs et autres dettes	10 184		10 184						

Détail des échéances à moins d'un an:

au 30.09.15							
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	389		738		2 199		
ORA							
OCA							
Sommes mises en réserves (ORA)							
Emprunt non-bancaire							
Dépôts et cautionnements							
Dettes fournisseurs et autres dettes		10 184					

## **7. Engagements de Financement et de Garantie**

---

### **7.1 Engagements donnés**

#### *Engagements au titre des emprunts bancaires*

Au titre des financements bancaires des actifs immobiliers, Züblin Immobilière France et sa filiale ont accepté que des inscriptions de privilège de prêteur de deniers soient prises par Helaba pour des montants correspondant au principal et accessoire des crédits consentis.

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

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

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

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

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

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

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

Ratios financiers	A partir de la mise en place du Crédit	Dès que les Conditions minimum locatives sont atteintes (1)	Au 31 juillet 2018	A maturité et au-delà pour prorogation
Loan to Value (LTV)	< ou = à 65%	< ou = à 50%	-	
Interest Coverage Ratio (ICR) <sup>I</sup>	-	-	> ou = 150%	> ou = 250%
Rendement (2)	-	-	5%	8%

- (1) Les conditions locatives minimum sont atteintes dès lors que les immeubles financés sont occupés à plus de 70% et que les baux portant sur une surface supérieure à 1000m<sup>2</sup> sont conclus pour une durée ferme minimum de 6 ans.
- (2) Le Rendement correspond au rapport des revenus disponibles des immeubles financés à l'encours du financement

#### Remboursements obligatoires

En cas de cession d'actif financé par Helaba et aussi longtemps que les Conditions minimum locatives ne seront pas atteintes ou respectées, le Groupe s'est engagé à rembourser le crédit à hauteur du plus élevé de 100% du produit net de cession et 130% du montant de crédit alloué à l'immeuble cédé (soit 30,2 M€ pour Imagine, 24,1 M€ pour Magellan, 8,2 M€ pour Salengro, 59,4 M€ pour Newtime et 10,3 M€ (+6 M€ de tranche travaux une fois celle-ci tirée) pour Think).

Dès lors que les Conditions minimum locatives seront respectées, le Groupe s'est engagé à rembourser le crédit à hauteur de cent quinze pour cent (115 %) du montant de crédit alloué à l'immeuble cédé.

Par ailleurs, Züblin Immobilière France, a pris l'engagement de rembourser les emprunts souscrits auprès d'Helaba en cas de changement de contrôle.

Au 30 septembre 2015, Züblin Immobilière France et sa filiale respectent tous les engagements pris aux termes de leurs emprunts bancaires.

#### **7.2 Engagements reçus**

Les engagements de loyers prévisionnels à recevoir des locataires du parc immobilier ont été évalués sur la base des contrats de location à la date de clôture en tenant compte des évolutions futures liées aux renégociations ou indexations connues à la date d'établissement des présents comptes. Au 30 septembre 2015, ces engagements se présentent de la façon suivante :

Exercice	Selon fin de bail		Selon prochaine option de sortie	
	Engagements locatifs K€	% du total	Engagements locatifs K€	% du total
2015/2016	3 407	6%	3 407	9%
2016/2017	6 853	11%	6 729	19%
2017/2018	7 276	12%	6 667	18%
2018/2019	8 076	13%	5 512	15%
2019/2020	7 903	13%	4 752	13%
2020/2021	7 417	12%	4 524	12%
2021/2022	5 461	9%	2 233	6%
2022/2023	4 752	8%	662	2%
2023 +	9 238	15%	1 818	5%
	<b>60 383</b>	<b>100%</b>	<b>36 303</b>	<b>100%</b>

Par ailleurs, les garanties bancaires reçues des locataires s'élèvent au 30 septembre 2015 à 1 348 K€.

## 8. Informations sur les parties liées

Dans le cadre de l'arrivée du nouvel investisseur, le Groupe a mis fin au contrat d'asset management en place avec la société Züblin Immobilien Management AG en date du 31 juillet 2015.

La gestion des actifs immobiliers détenus par Züblin Immobilière France et sa filiale Züblin Immobilière Paris Ouest 1 a été confiée à compter du 1er août 2015, à SCAPRIM Asset Management, filiale du groupe SCAPRIM SERVICES, opérateur immobilier français du groupe TwentyTwo Real Estate, ayant par ailleurs agi en tant que conseil de Real Estate Opportunities Fund I sur la transaction. Les contrats mis en place prévoient une rémunération annuelle équivalente à :

0,4% de la valeur d'expertise hors droits des immeubles de placement ;

250 KEUR (HT) au titre de la gestion administrative et financière.

La gestion administrative et technique des immeubles de la région parisienne a été confiée à compter du 1er septembre 2015 à SCAPRIM Property Management, filiale du groupe SCAPRIM SERVICES pour une rémunération annuelle équivalente à 210 KEUR (HT).

## 9. Autres informations

### Engagement de retraite

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

### Litige relatif aux travaux de rénovation de l'immeuble Imagine

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

Une expertise diligentée par le Tribunal de Commerce de Nanterre est en cours.

### Evolution du capital

	Capital social en K€ (*)	Nombre d'actions (*)
Capital social au 31.03.14	17 055	9 745 551
Capital social au 31.03.15	17 055	9 745 551
Réduction du nominal de l'action du 27 juillet 2015	-2 047	9 745 551
Augmentation de capital du 31 juillet 2015	11 523	7 482 419
<b>Capital social au 30.09.15</b>	<b>26 531</b>	<b>17 227 970</b>

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

### Répartition du capital

La répartition du capital au 30 septembre 2015 se présente comme suit :

Base non diluée	30.09.2015		31.03.2015	
		%		%
REOF holding	8 631 213	50,10%	-	0,00%
Groupe Züblin Immobilien	5 765 375	33,47%	5 765 375	59,16%
Administrateurs et dirigeants (*)	29 317	0,30%	29 357	0,30%
Autodétention	55 915	0,57%	53 162	0,55%
Public (**)	2 746 150	28,18%	3 897 657	39,99%
<b>Total</b>	<b>17 227 970</b>	<b>100,00%</b>	<b>9 745 551</b>	<b>100,00%</b>

Base diluée	30.09.2015		31.03.2015	
	Nombre de titres	%	Nombre de titres	%
ORA	2 656 250	7,95%	2 656 250	21,42%
OCA	13 522 358	40,48%		
<b>Total</b>	<b>33 406 578</b>	<b>100,00%</b>	<b>12 401 801</b>	<b>100,00%</b>

(\*) Monsieur Pierre Essig, Directeur général de la Société, détient au 30 septembre 2015, 29 307 actions Züblin Immobilière France.

(\*\*) A l'exception de REOF Holding et du Groupe Züblin Immobilien, aucun autre actionnaire n'a déclaré détenir plus de 5% du capital et/ou des droits de vote au 30 septembre 2015.

## **10. Evènements postérieurs à la clôture**

---

Néant

**ZUBLIN IMMOBILIERE FRANCE S.A.**

***Période du 1<sup>er</sup> avril au 30 septembre 2015***

*Rapport du commissaire aux comptes sur l'information financière  
semestrielle*

**Aurealys**  
**Expertise comptable et Commissariat aux Comptes**  
1 rue Théophile Gautier  
92200 Neuilly Sur Seine  
SARL au capital de 40 000€  
  
Commissaire aux Comptes  
Membre de la compagnie  
régionale de Versailles

**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

## ZUBLIN IMMOBILIERE FRANCE S.A.

Période du 1<sup>er</sup> avril au 30 septembre 2015

### **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 Zublin Immobilière France S.A, relatifs à la période du 1<sup>er</sup> avril au 30 septembre 2015, 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 de votre conseil d'administration. Il nous appartient, sur la base de l'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.

Sans remettre en cause la conclusion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la note 2.2.1 de l'annexe des comptes consolidés semestriels résumés qui expose l'incidence relative à la première application au 1er janvier 2015, de l'interprétation IFRIC 21.

## 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.

Paris-La Défense, le 23 décembre 2015

Les Commissaire aux Comptes

Aurealys

ERNST & YOUNG et Autres

Aymeric Janet

Jean Philippe Bertin

## **ZÜBLIN IMMOBILIERE FRANCE**

Société anonyme au capital de 26.531.073,80 EUR

Siège social : 52B rue de la Bienfaisance, 75008 Paris

448 364 232 RCS PARIS

---

### **RAPPORT DE GESTION ACTIVITE DE LA SOCIETE DU 1<sup>er</sup> AVRIL AU 30 SEPTEMBRE 2015**

---

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 2015
- Les événements importants survenus depuis la date de la clôture du dernier exercice
- Les résultats financiers de cette activité, et leur traduction comptable
- L'évolution prévisible de la situation du Groupe et ses perspectives d'avenir

## **1. PRESENTATION DU GROUPE ZÜBLIN IMMOBILIERE FRANCE**

---

Au 30 septembre 2015, le groupe Züblin Immobilière France SA (ci-après le « **Groupe** ») est constitué de 3 sociétés :

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

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

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

### **1.1 Züblin Immobilière France SA**

Züblin Immobilière France est enregistrée au Registre du Commerce de Paris sous le numéro 448 364 232. Son siège social se situe au 52B rue de la Bienfaisance, 75008 Paris.

### **1.2 Züblin Immobilière Paris Ouest 1 SAS**

Züblin Immobilière Paris Ouest 1 est enregistrée au Registre du Commerce de Paris sous le numéro 442 166 187. Son siège social se situe au 52B rue de la Bienfaisance, 75008 Paris.

### **1.3 Züblin Immobilière France Asset Management SAS**

Züblin Immobilière France Asset Management est enregistrée au Registre du Commerce de Paris sous le numéro 532 107 471. Son siège social se situe au 52B rue de la Bienfaisance, 75008 Paris.

## 2. FAITS MARQUANTS DU SEMESTRE

---

Le premier semestre de l'exercice qui se clôturera au 31 mars 2016 s'est déroulé dans un contexte de marché locatif de bureau toujours très difficile, et un environnement de taux d'intérêt bas qui a favorisé l'activité du marché de l'investissement immobilier.

Les faits marquants du semestre sont les suivants:

- La signature de deux nouveaux baux, l'un avec la société ProStrakan Pharma, l'autre avec l'Hôpital Américain de Paris, représentant globalement 2 000 m<sup>2</sup> sur l'immeuble Imagine
- La souscription par REOF Holding, un fonds d'investissement affiliés à TwentyTwo Real Estate et Massena Partners, de la totalité d'une augmentation de capital de 11,5 M€
- Le rachat par REOF Holding des actions de la Société et des obligations remboursables en actions de la Société détenues par Lamesa Holding
- La souscription par TwentyTwo Credit 1, un fonds d'investissement affiliés à TwentyTwo Real Estate et Massena Partners, de la totalité d'une émission d'une obligation convertible en actions de la Société de 20,8 M€
- Le rachat par TwentyTwoCredit 1 du prêt consenti à la société par Züblin Immobilien Holding AG
- Le remboursement anticipé des prêts hypothécaires contractés auprès des banques Natixis et Aareal pour un montant global de 146,3 M€, et la souscription d'un nouveau prêt hypothécaire d'une durée de 5 ans et d'un montant de 138,2 M€ (dont 6 M€ non tirés au 30 septembre 2015) auprès de la banque Helaba
- Le transfert de la gestion locative et patrimoniale des actifs de la Société respectivement à la société Scaprim Property Management et Scaprim Asset Management, affiliées de TwentyTwo Real Estate.

Les opérations décrites ci-dessus ont permis de renforcer la structure financière de la Société (désendettement de 8 M€, injection de cash de 32,3 M€). A l'issue de ces opérations REOF Holding est devenu le 1er actionnaire de la Société et détient 50,1% des actions et droits de vote de la Société.

Compte tenu de l'évolution de l'actionariat de la Société, la composition du conseil d'administration a été renouvelée (remplacement de 5 administrateurs).

Aucun évènement significatif n'est intervenu entre le 30 septembre 2015 et la date d'émission du présent rapport.

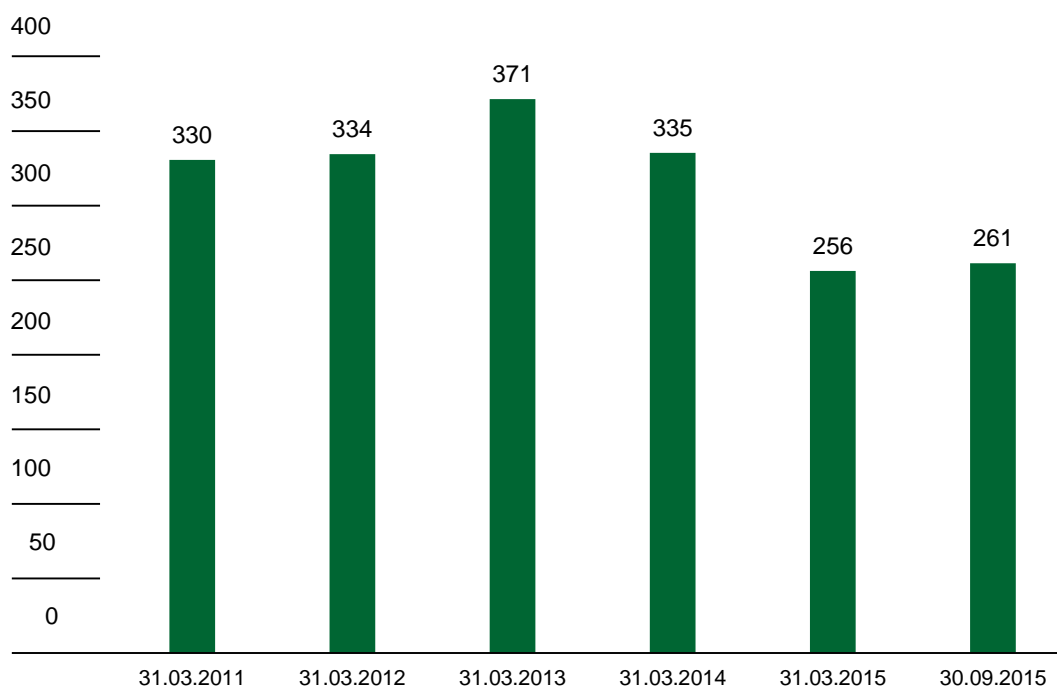
### 3. ACTIVITE PATRIMONIALE ET FINANCIERE DU GROUPE

#### 3.1 Evolution du patrimoine sur les cinq dernières années

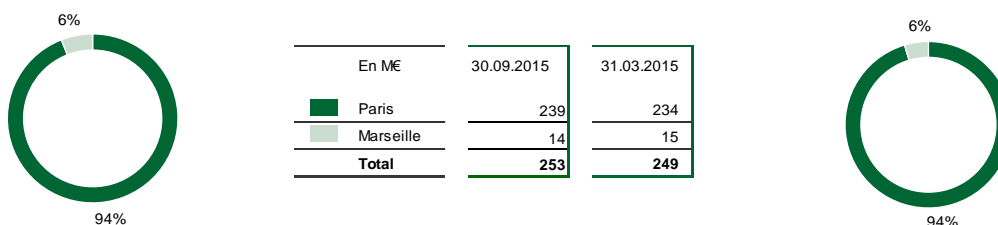
Au 30 septembre 2015, le patrimoine du Groupe est composé de cinq immeubles de bureaux d'une surface utile totale de 48 257 m<sup>2</sup>, situés dans le quartier ouest des affaires de Paris (Neuilly-sur-Seine, Nanterre) et Marseille.

La valeur du patrimoine hors droits s'établit au 30 septembre 2015 à 253,3 M€ en hausse de 4,6 M€ par rapport au 31 mars 2015. Sa valeur droits inclus est 261 M€.

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



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



La description synthétique du portefeuille du Groupe au 30 septembre 2015 est présentée dans le tableau Synthèse du patrimoine p.39.

Le taux de vacance physique est de 57,0% au 30 septembre 2015, en baisse par rapport au 31 mars 2015 (61,1%) du fait de la prise d'effet des baux conclus à la fin de l'exercice précédent avec Intelcia et Verbateam qui ont pris effet au 1er avril 2015. Toute chose étant égale par ailleurs, ce taux va baisser à 40,7% durant le 2ème semestre de l'exercice en cours avec la prise d'effet des baux signés avec Orangina Schweppes France, ProStrakan Phama et l'Hôpital Américain de Paris.

Le taux de vacance financière est de 67,9% au 30 septembre 2015. Pour les mêmes raisons que celles citées ci-avant, toute chose étant égale par ailleurs, ce taux baissera à 46,2% durant le 2ème semestre de l'exercice en cours.

### **3.2 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, le Groupe a consacré 1,8 M€ à des travaux d'entretien et de rénovation, dont 1,2 M€ pour la rénovation complète du 6ème étage de l'immeuble Imagine.

La Société a obtenu un permis de construire pour l'immeuble « Think » qui pourrait faire l'objet d'une rénovation similaire à celles entreprises sur Imagine ou Newtime.

### **3.3 Gestion locative**

#### *3.3.1 Nouveaux baux, congés et renégociations*

Durant le premier semestre de l'exercice clos au 31 mars 2016, l'activité locative du Groupe a été marquée par les faits suivants :

#### Immeuble Imagine

En date du 9 juillet 2015, Züblin Immobilière France et la société ProStrakan Pharma ont conclu un bail d'une durée de neuf ans (dont six fermes) avec effet au 1er octobre 2015, portant sur une surface de 541m<sup>2</sup> au 4e étage de l'immeuble Imagine. Le bail est assorti d'une franchise partielle de loyer de 18 mois. Le loyer annualisé global de ces surfaces ressort à 283 K€ charges incluses.

Les charges couvertes par le bail sont les suivantes :

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

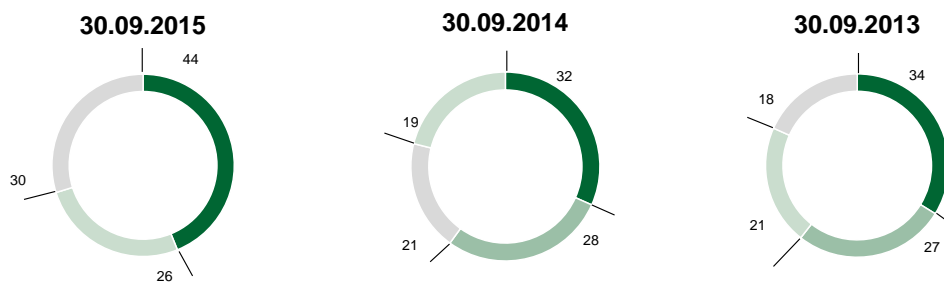
En date du 20 août 2015, Züblin immobilière France et l'Hôpital Américain de Paris ont conclu un bail d'une durée de douze ans (dont neuf fermes) avec effet au 1er janvier 2016, portant sur une surface de 1 486m<sup>2</sup> au 1er et 2ème étages de l'immeuble Imagine. Le bail est assorti d'une franchise de loyer de 27 mois. Le loyer annualisé global de ces surfaces ressort à 662 K€ hors charges.

### 3.3.2 Evolution des loyers annualisés

JLL, l'expert immobilier indépendant, évalue la valeur locative du patrimoine à 18,4 M€. Compte tenu de cette valeur locative et sur la base de la valeur droits inclus du patrimoine, le rendement locatif ressort à 7,1%.

Les loyers annualisés des immeubles sont stables et ressortent à 5,7 M€ au 30 septembre 2015 (5,5 M€ au 31 mars 2015).

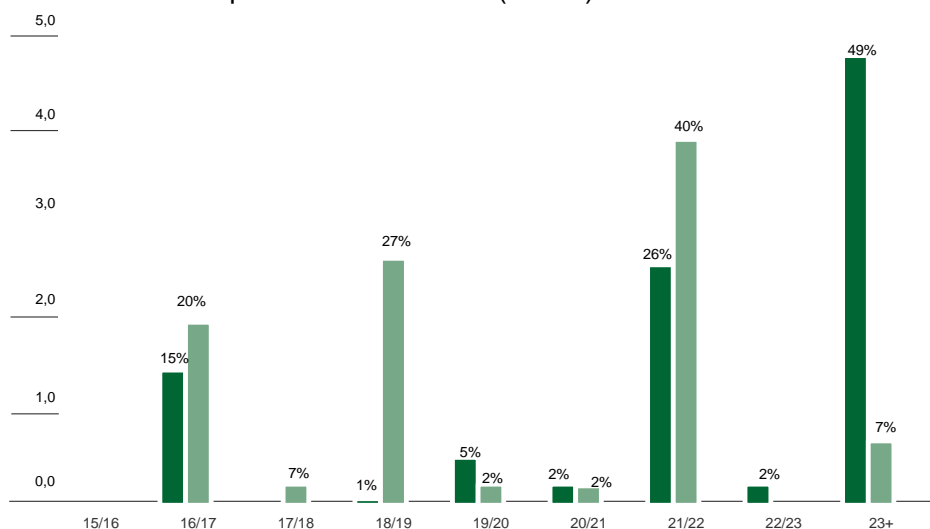
Evolution de la répartition des revenus locatifs:



En M€	30.09.2015	30.09.2014	30.09.2013
<span style="color: green;">■</span> Faurecia	2,5	2,5	2,4
<span style="color: green;">■</span> Europ Assistance	0,0	2,2	1,9
<span style="color: lightgreen;">■</span> Ville de Marseille	1,5	1,5	1,5
<span style="color: grey;">■</span> Autres	1,7	1,6	1,3
<b>Total</b>	<b>5,7</b>	<b>7,8</b>	<b>7,1</b>

### 3.3.3 Echancier des baux

L'échéancier des baux se présente comme suit (en M€) :



- Echancier fin de bail
- Echancier option triennale

% des loyers annualisés au 30.09.15 (y compris baux Orangina, Prostrakan et HAP)

### 3.4 Actionnariat et Gouvernance

La recherche d'un nouvel investisseur stratégique pour la Société, qui avait été annoncée en novembre 2014 et mise en œuvre à compter du mois de janvier 2015, s'est conclue le 31 juillet 2015.

A cette date, le fonds d'investissement REOF Holding (REOF), affilié à TwentyTwo Real Estate et Massena Partners, a souscrit à une augmentation de capital de 11,5 M€ qui lui était réservée et qui avait été autorisée par l'assemblée générale mixte des actionnaires de la Société qui s'était tenue le 27 juillet 2015. Le 31 juillet 2015, REOF a également acquis la totalité des obligations remboursables en actions de la Société (ORA) jusqu'alors détenues par Lamesa Holding, qui lui avait également cédé quelques jours auparavant la totalité des actions de la Société qu'elle détenait (soit 1 148 794 actions représentant 11,8% du capital et des droits de vote de la Société avant l'augmentation de capital du 31 juillet 2015). A la suite de ces opérations, REOF est devenu le 1er actionnaire de la Société et détient 50,1% du capital et des droits de vote de la Société à la date du 30 septembre 2015.

Le 31 juillet 2015, le fonds d'investissement TwentyTwo Credit 1 S.à.r.l (TTC1), également affilié à TwentyTwo Real Estate et Massena Partners, a souscrit à une émission d'obligations convertibles en actions de la Société (OC) de 20,8 M€ qui lui était réservée et qui avait été autorisée par l'assemblée générale mixte des actionnaires de la Société qui s'était tenue le 27 juillet 2015. TTC1 a également racheté à cette date le prêt qui avait été consenti à la Société par Züblin Immobilien Holding AG (ZIHAG).

Le tableau ci-dessous présente la composition de l'actionnariat de la Société à la date du 30 septembre 2015 (non dilué), ainsi que celle qui résulterait de la conversion de la totalité des ORA et des OC émises par la Société (dilué).

	Non Dilué		Dilué	
	Nbre	%	Nbre	%
REOF	8 631 213	50,10%	11 287 463	33,79%
TTC 1	-	0,00%	13 522 358	40,48%
ZIHAG	5 765 375	33,47%	5 765 375	17,26%
Public	2 746 110	15,94%	2 746 110	8,22%
Dirigeants	29 357	0,17%	29 357	0,09%
Auto contrôle	55 915	0,32%	55 915	0,16%
<b>Total</b>	<b>17 227 970</b>	<b>100,00%</b>	<b>33 406 578</b>	<b>100,00%</b>



En date du 31 juillet 2015, la composition du conseil d'administration a été substantiellement modifiée :

- Mmes Corinne BOURBON et Anna SAMOLETOVA ainsi que Ms. Vladislav OSIPOV, Yakov TESIS et Pierre ESSIG ont démissionné de leur mandat d'administrateur ;
- Ils ont été remplacés par Mmes Muriel AUBRY, Anne GENOT et Ms. Alexandre GRUCA, Philippe COUTURIER et Daniel RIGNY. Mme Muriel AUBRY et M. Alexandre GRUCA sont des administrateurs indépendants ;
- M. Philippe COUTURIER a été nommé Président du conseil d'administration en remplacement de M. Iosif BAKALEYNIK, qui reste simple administrateur.

Le conseil d'administration a également nommé M. Alexandre GRUCA, Mme Muriel AUBRY et Mme Anne GENOT en tant que membre du Comité d'Audit dont la présidence sera assurée par M. Alexandre GRUCA et Mme Muriel AUBRY, M. Alexandre GRUCA et M. Iosif BAKALEYNIK en tant que membre du Comité des Nominations et Rémunérations dont la présidence sera assurée par Mme Muriel AUBRY.

Monsieur Pierre ESSIG a été reconduit dans ses fonctions de directeur général de la Société, il n'est plus administrateur.

<b>Nom</b>	<b>Conseil d'administration</b>	<b>Comité d'audit</b>	<b>Comité des nominations et des rémunérations</b>
Philippe COUTURIER	Président		
Daniel RIGNY	Administrateur		
Anne GENOT	Administrateur	Membre	
Iosif BAKALEYNIK	Administrateur		Membre
Muriel AUBRY	Administrateur indépendant	Membre	Présidente
Alexandre GRUCA	Administrateur indépendant	Président	Membre

### **3.5 Gestion financière**

#### **3.5.1 Activité du contrat de liquidités**

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

Ce contrat de liquidité s'inscrit dans le cadre d'un programme de rachat d'actions renouvelé par l'assemblée générale mixte de Züblin Immobilière France du 27 juillet 2015.

Entre le 1er avril 2015 et le 30 septembre 2015, au titre de ce contrat de liquidité, Züblin Immobilière France a procédé à l'achat de 52 669 actions et à la vente de 49 916 actions, soit 13% du volume global des transactions de la période.

A la date du 30 septembre 2015, les moyens suivants figuraient au compte de liquidité :

- 55 915 actions
- 43 897,69 euros

#### **3.5.2 Augmentation de capital**

En date du 31 juillet 2015, la Société a procédé à une augmentation de capital de 11 522 925,26 euros, par l'émission de 7 482 419 actions ordinaires de 1,54 euro de valeur nominale chacune, sans prime d'émission. Cette augmentation de capital, entièrement réservée à la société REOF Holding avait été approuvée par l'assemblée générale mixte des actionnaires de la Société qui s'était tenue le 27 juillet 2015.

#### **3.5.3 Emission d'une obligation convertible**

En date du 31 juillet 2015, la Société a procédé à l'émission d'une obligation convertible de 20 824 431,32 euros, par l'émission de 13 522 358 obligations convertibles chacune en une action de la Société d'une valeur nominale de 1,54 euro, sans prime d'émission. Cette augmentation de capital, entièrement réservée à la société TwentyTwo Credit 1 avait été approuvée par l'assemblée générale mixte des actionnaires de la Société qui s'était tenue le 27 juillet 2015.

La date de maturité de ces obligations convertibles est le 31 juillet 2020 et le taux d'intérêts annuel est de 8,5%, capitalisé annuellement.

#### **3.5.4 Modification des termes des Obligations Remboursables en Actions de la Société (ORA)**

En date du 31 juillet 2015, la Société et REOF Holding ont amendé le contrat des ORA afin de capitaliser les intérêts dus au titre de son coupon annuel jusqu'à la date de conversion. A cette date, le montant accumulé des intérêts capitalisés devra être versé en numéraire au(x) détenteur(s) des ORA.

### 3.5.5 Emprunt Aareal immeubles Newtime et Think

Cet emprunt a été remboursé en totalité le 31 juillet 2015.

### 3.5.6 Emprunt Natixis

Cet emprunt a été remboursé en totalité le 31 juillet 2015

### 3.5.7 Emprunt Helaba

En date du 31 juillet 2015, Züblin Immobilière France et sa filiale Züblin Immobilière Paris Ouest 1 ont conclu avec la banque Helaba un nouvel emprunt hypothécaire de 132.2 M€ pour une durée de 5 ans. Une ligne de crédit additionnelle de 6 M€ est disponible pour financer une partie du budget de rénovation de l'immeuble Think.

Les principales caractéristiques de ce nouvel emprunt hypothécaire sont les suivantes :

- Euribor 3M + marge de 1,70% ;
- Mise en place d'une couverture de taux sous la forme de swaps de taux d'intérêts pour un nominal de 132,2 M€ (au taux de 0,485%) et un cap de taux d'intérêts portant sur un nominal de 6 M€ (au taux plafond de 1,5%) ;
- Constitution de comptes de gage espèces nantis au profit d'Helaba pour un montant total de 13,5 M€ et destinés au paiement des intérêts de l'emprunt et des swaps et servant à couvrir les besoins en trésorerie liés à l'exploitation des immeubles et les frais de fonctionnement du Groupe pendant la période de commercialisation des immeubles Newtime, Imagine et Think.

### 3.5.8 Emprunt avec Züblin Immobilien Holding AG / TwentyTwo Credit 1

En date du 04 février 2015, l'ensemble des prêts entre Züblin Immobilien Holding AG et les sociétés du Groupe ont été réunis en un seul prêt aux caractéristiques suivantes :

- Nominal : 97,5 M€ au 1<sup>er</sup> avril 2015 (dont 2,4 M€ tirés le 02 avril 2015)
- Maturité : 31 décembre 2016 ;
- Taux d'intérêts annuel 8,5%, capitalisés trimestriellement ;

Par avenant signé le 25 juin 2015, le montant total du prêt intra groupe a été augmenté de 1,7 M€, dont 0,8 M€ ont été tirés le 26 juin 2015 et 0,9 M€ le 02 juillet 2015.

Cet emprunt a été cédé en date du 31 juillet 2015 par Züblin immobilier Holding AG à la société TwentyTwo Credit I.

Par avenant signé le même jour, le montant total du prêt intra-groupe a été augmenté de 0,8 M€ (montant entièrement tiré le même jour).

Au 30 septembre 2015, l'encours du prêt intra-groupe est de 104,34 M€ (en ce compris les intérêts capitalisés jusqu'à cette date).

## 4. COMPTES CONSOLIDES

---

### 4.1 Bilan consolidé

#### ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE - ACTIF

<i>(en milliers d'euros)</i>	Notes	30.09.2015	31.03.2015	31.03.2015 Retraité
Actifs corporels		0	89	89
Immeubles de placement	3	253 300	248 700	248 700
Autres actifs non courants	4	4 741	2 066	2 066
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>		<b>258 041</b>	<b>250 856</b>	<b>250 856</b>
Actifs disponibles à la vente	3	0	0	0
Créances clients	5	3 323	2 231	2 697
Autres créances	6	11 393	4 003	4 003
Charges constatées d'avance	7	152	848	319
Trésorerie et équivalents de trésorerie	8	1 620	1 109	1 109
<b>ACTIFS COURANTS</b>		<b>16 488</b>	<b>8 190</b>	<b>8 127</b>
<b>TOTAL ACTIF</b>		<b>274 530</b>	<b>259 046</b>	<b>258 982</b>

Note : bilan retraité au 31.03.15 prend en compte les ajustements liés à l'application d'IFRIC 21 Taxes prélevées par une autorité publique

## ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE - PASSIF

<i>(en milliers d'euros)</i>	Notes	30.09.2015	31.03.2015	31.03.2015 Retraité
Capital		26 445	16 962	16 962
Primes d'émission		0	44 937	44 937
Obligations remboursables en actions	9	29 558	29 558	29 558
Réserves consolidées		-37 021	-17 298	-18 000
Couverture de flux de trésorerie futurs		-1 844	-3 553	-3 553
Résultat consolidé		-13 977	-65 976	-66 000
<b>CAPITAUX PROPRES GROUPE</b>		<b>3 162</b>	<b>4 630</b>	<b>3 904</b>
Intérêts minoritaires		0	0	0
<b>CAPITAUX PROPRES</b>		<b>3 162</b>	<b>4 630</b>	<b>3 904</b>
Dettes bancaires	10	129 925	143 519	143 519
Autres dettes financières	11	128 918	97 664	97 664
Instruments financiers	12	1 844	4 577	4 577
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>		<b>260 686</b>	<b>245 760</b>	<b>245 760</b>
Part courante des dettes bancaires	10	389	2 125	2 125
Part courante des autres dettes financières	11	108	1 546	1 546
Part courante des instruments financiers	12	0	7	7
Avances et acomptes		112	542	542
Dettes fournisseurs	13	4 631	1 196	1 196
Dettes fiscales et sociales	14	2 787	1 542	2 205
Autres dettes	15	1 102	649	649
Produits constatés d'avance	16	1 553	1 049	1 049
<b>PASSIFS COURANTS</b>		<b>10 682</b>	<b>8 656</b>	<b>9 318</b>
<b>TOTAL DU PASSIF</b>		<b>274 530</b>	<b>259 046</b>	<b>258 982</b>

Note : bilan retrainé au 31.03.15 prend en compte les ajustements liés à l'application d'IFRIC 21 Taxes prélevées par une autorité publique

## 4.2 Compte de résultat

### ETAT DU RESULTAT SEPRE CONSOLIDE

<i>(en milliers d'euros)</i>	<b>30.09.2015</b>	<b>30.09.2014 Publié</b>	<b>30.09.2014 Retraité</b>
Revenus locatifs	2 684	3 629	3 629
Charges du foncier	-477	-539	-10
Charges locatives non récupérées	-1 339	-603	-603
Charges sur immeubles	-292	-120	-120
<b>Loyers nets</b>	<b>576</b>	<b>2 368</b>	<b>2 897</b>
Frais de structure	-2 287	-532	-532
Frais de personnel	-669	-512	-512
<b>Frais de fonctionnement</b>	<b>-2 955</b>	<b>-1 044</b>	<b>-1 044</b>
Produit de cession des immeubles de placement	0	0	0
VNC des immeubles cédés	0	0	0
<b>Résultat de cession des immeubles de placement</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Ajustement à la hausse des immeubles de placement	3 077	0	0
Ajustement à la baisse des immeubles de placement	-2 544	-57 259	-57 259
<b>Solde net des ajustements de valeur</b>	<b>533</b>	<b>-57 259</b>	<b>-57 259</b>
<b>Résultat opérationnel net</b>	<b>-1 847</b>	<b>-55 935</b>	<b>-55 406</b>
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	1	7	7
Résultat net sur passifs financiers à la juste valeur par le biais de l'état du résultat global	1 031	899	899
Intérêts et charges assimilées	-13 161	-7 063	-7 063
<b>Coût de l'endettement financier net</b>	<b>-12 130</b>	<b>-6 157</b>	<b>-6 157</b>
<b>Résultat avant impôt</b>	<b>-13 977</b>	<b>-62 092</b>	<b>-61 563</b>
Impôts sur les bénéfices	0	0	0
Impôts différés	0	0	0
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>	<b>-13 977</b>	<b>-62 092</b>	<b>-61 563</b>
<b>Attribuable aux propriétaires de la société mère</b>	<b>-13 977</b>	<b>-62 092</b>	<b>-61 563</b>
<b>Attribuable à la participation ne donnant pas le contrôle</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

Note : le compte de résultat retraité au 30.09.14 prend en compte les ajustements liés à l'application d'IFRIC 21 Taxes prélevées par une autorité publique

### **4.3 Normes et principes 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 2015.

Les nouvelles normes et interprétations IFRS en vigueur au 30 septembre 2015 n'ont pas d'impact significatif sur les comptes du groupe par rapport à celles appliquées pour l'établissement des comptes au 31 mars 2015 à l'exception de l'interprétation IFRIC 21 : Taxes prélevées par une autorité publique a conduit à reconnaître en intégralité à la clôture la charge liée à la part non-refacturable des Taxes foncières et des Taxes sur les Bureaux d'île de France pour l'année calendaire en cours (contre une comptabilisation prorata temporis précédemment). Afin d'assurer la comparabilité des états financiers sur les périodes considérées, une version retraitée du compte de résultat au 30 septembre 2014 et du bilan au 31 mars 2015 tenant compte de l'application de cette interprétation est présentée

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 1 et Züblin Immobilière France Asset Management).

### **4.4 Commentaires**

Les comptes consolidés présentés couvrent la période du 1er avril 2015 au 30 septembre 2015.

#### **4.4.1 Bilan**

##### **4.4.1.1 Immeubles de placement**

La valeur du portefeuille immobilier dans les comptes consolidés au 30 septembre 2015 est de 253 300 K€ contre 248 700 K€ au 31 mars 2015.

Cette juste valeur a été établie à partir de l'expertise indépendante effectuée par JLL diminuée des frais et droits de mutation estimés à environ 6,9% 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. L'expert a déterminé la valeur de chacun des actifs immobiliers en utilisant l'approche par capitalisation des revenus et a calculé en parallèle un DCF (Discounted Cash Flow), afin de comparer les deux valeurs, comme recommandé par la Charte de l'Expertise.

La valeur de l'option d'achat de la ville de Marseille (13,2 M€) a été prise en compte dans la valorisation de l'immeuble Salengro. La valeur nette de cet actif ressort à 13,9 M€.

La juste valeur des immeubles est restée stable entre le 31 mars 2015 et le 30 septembre 2015, avec une légère progression de 2%.

#### 4.4.1.2 Autres actifs

Au 30 septembre 2015, les comptes « autres actifs non courants » et « autres créances » comprennent :

- 4,7 M€ qui constituent la somme placée sur des comptes de gage espèces nantis au profit de la banque Helaba et servant à couvrir le service de la dette et les besoins en trésorerie liés à l'exploitation des immeubles et les frais de fonctionnement du Groupe pendant la période de commercialisation des immeubles Newtime, Imagine et Think et la couverture des coûts liés aux mesures d'accompagnement consenties aux locataires.
- 44 K€ bloqués dans le cadre du contrat de liquidité conclu avec Natixis en date du 11 juin 2012 (47 K€ au 31 mars 2015).

#### 4.4.1.3 Instruments financiers

Se référer au 7.RESSOURCES FINANCIERES

#### 4.4.1.4 Créances clients

Au 30 septembre 2015, le montant de 3 323 K€ est notamment composé de la facturation des loyers et accessoires du 4<sup>ème</sup> trimestre 2015 dont l'impact est neutralisé par des produits constatés d'avance.

Au 30 septembre 2015, aucune créance client ne présente d'antériorité ni de risque de non-recouvrement significatif.

#### 4.4.1.5 Autres Créances

Au 30 septembre 2015, le solde de 11.442 K€ est essentiellement composé à hauteur de 8 834 K€ de la partie à moins d'un an des comptes de gages-espèces nantis au profit de la banque Helaba (cf. 4.4.1.2 ci-avant). Le solde représente un crédit de TVA (1 409 K€) et des créances diverses (1 199 K€).

#### 4.4.1.6 Trésorerie et équivalents de trésorerie

Le solde de la trésorerie et équivalents trésorerie disponible, hors réserves constituées auprès des banques, s'élève à 1 620 K€ au 30 septembre 2015 (1 109 K€ au 31 mars 2015).

Les tirages sur les emprunts non-bancaires (4,9 M€), l'augmentation de capital (11,5 M€), l'émission d'une obligation convertible (20,8 M€) et la souscription d'un nouvel emprunt hypothécaire (132,2 M€) ont généré au cours du premier semestre de l'exercice un flux net de trésorerie de 169,4 M€.



Ce flux de trésorerie auquel s'ajoute la trésorerie au 1er avril 2015 (4,9 M€ y compris la réserve constituée auprès de la banque Aareal) a été principalement employée comme suit:

- Couverture du déficit occasionné par l'activité (2,6 M€)
- Remboursement des emprunts hypothécaires existants (146,8 M€)
- Paiements d'intérêts (7,5 M€)
- Constitution d'un gage-espèce chez la banque Helaba (13,5 M€)
- Paiements des frais liés aux opérations de financement (2.3 M€)

Au cours du premier semestre de l'exercice 2015/2016, l'ensemble des flux de trésorerie générés par le Groupe fait ressortir une variation de trésorerie positive de 10 198 K€ pour atteindre une trésorerie disponible à la clôture de 15,1 M€ (y compris le compte gage-espèce constitué auprès de la banque Helaba).

#### 4.4.1.7 Capitaux propres

Les capitaux propres au 30 septembre 2015 s'élèvent à 3 162 K€ contre 3 904 K€ au 31 mars 2015.

La variation sur le semestre provient principalement du résultat déficitaire (-13 977 K€) compensée par la variation de valeur positive des instruments de couverture de flux de trésorerie entre le 1er avril 2015 et le 30 septembre 2015 (1 709 K€) et par l'augmentation de capital réalisée le 31 juillet 2015 (11 523 K€).

#### 4.4.1.8 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.

#### 4.4.1.9 Dettes bancaires et financières

Au 30 septembre 2015, les dettes bancaires non courantes sont constituées du nominal des emprunts de 132,2 M€ et du montant des frais d'émission d'emprunt restant à amortir sur la durée résiduelle de l'emprunt de -2,3 M€.

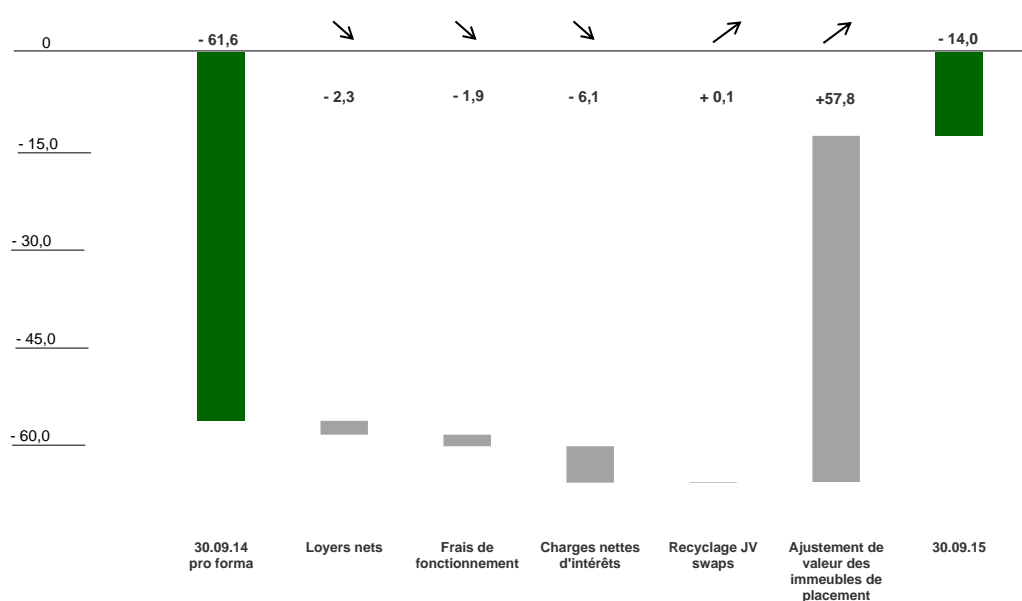
Se référer au 7.RESSOURCES FINANCIERES

#### 4.4.2 Compte de résultat

Le résultat consolidé au 30 septembre 2015 est une perte de -13 977 K€ (la perte retraitée au 30 septembre 2014 était de -61 563 K€).

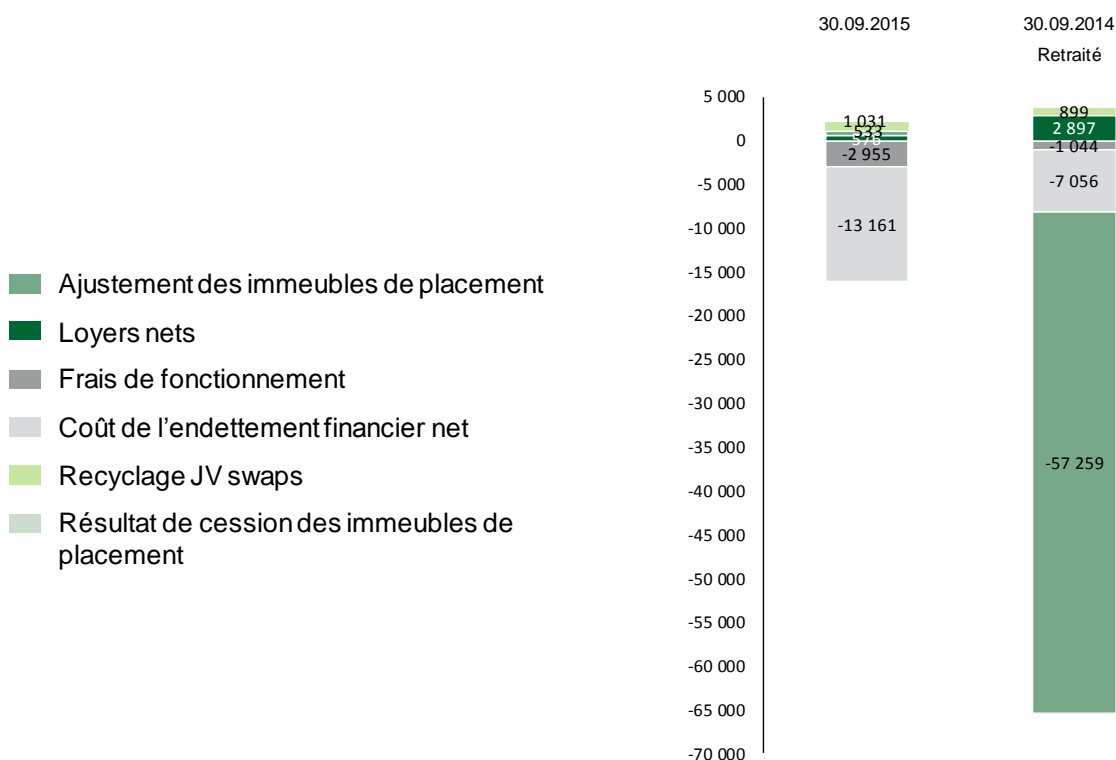
Le graphique ci-dessous présente les variations par poste du compte de résultat entre les premiers semestres des exercices 2014/15 et 2015/16 :

(En M€)



Le graphique ci-dessous compare par nature de charges et de produits les résultats au 30 septembre 2015 et au 30 septembre 2014 :

(En K€)



#### 4.4.2.1 Revenus locatifs

Au total, du 1er avril 2015 au 30 septembre 2015, le Groupe a enregistré 2 684 K€ de revenus locatifs contre 3 629 K€ au cours du même semestre de l'exercice précédent. Cette diminution s'explique principalement par la cession du Chaganne en octobre 2014.

A périmètre constant, les revenus locatifs sont stables.

#### 4.4.2.2 Frais de fonctionnement

Les frais de fonctionnement du Groupe pour le semestre se sont élevés à 2 955 K€ contre

1 044 K€ pour la même période de l'exercice précédent. L'augmentation résulte de la comptabilisation de charges exceptionnelles non récurrentes liées à la restructuration actionariale et financière de la Société.

#### 4.4.2.3 Solde net des ajustements de valeurs

Se référer aux paragraphes **Erreur ! Source du renvoi introuvable.** et **Erreur ! Source du renvoi introuvable.**

#### 4.4.2.4 Produits et charges financières

Les produits financiers s'élevèrent à 1 K€ au 30 septembre 2015 contre 7 K€ au 30 septembre 2014. Ils se composent uniquement de produits d'intérêts perçus sur la trésorerie disponible.

Les charges financières étaient de 7 063K€ au 30 septembre 2014. Elles sont de 13 161 K€ au 30 septembre 2015. Elles se décomposent principalement comme suit :

- 8,5 M€ d'intérêts sur prêt hypothécaires et instruments de couverture (5,1 M€ au 30 septembre 2014). Cette augmentation résulte d'une part de l'augmentation en juillet 2014 de la marge de l'ancien prêt contracté auprès de la banque Aareal (augmentation de 0.70% à 2.60%), et d'autre part au coût de débouclage des swaps de couverture de taux réalisé le 31 juillet 2015 à l'occasion de la mise en place du nouveau financement hypothécaire avec la banque Helaba (soulte de 3,2 M€) ;
- 4,3 M€ de charges d'intérêts sur l'emprunt contracté avec Züblin Immobilien Holding AG (cédé à TwentyTwo Credit 1 le 31 juillet 2015) (1,8 M€ au 30 septembre 2014). L'augmentation est liée aux tirages intervenus sur les différents prêts intra-groupes et à la fin de l'activation des intérêts constatés sur ces emprunts à l'achèvement respectif de chaque projet de rénovation (Newtime en juillet 2014) ;
- 295 K€ d'intérêts courus sur les obligations convertibles émises le 31 juillet 2015.

Se référer également à la partie 7.RESSOURCES FINANCIERES

#### 4.5 Actif Net Réévalué EPRA

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

Pour apprécier l'actif net réévalué de « remplacement », c'est-à-dire le montant des capitaux nécessaires à la poursuite de l'exploitation du Groupe dans des conditions économiques et financières identiques, il convient de substituer la valeur de marché « droits inclus » des immeubles à la valeur « hors droits » retenue pour l'appréciation de leur juste valeur dans les comptes consolidés du Groupe. Cette valeur « droits inclus » est estimée par la société JLL à 260 525 K€ au 30 septembre 2015, soit un écart de 7 225 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 2015 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	3 162	3 162
ajustement composante ORA	- 29 558	1 939
ajustement OCA	-	20 824
ajustement réévaluation instruments de couverture de flux de trésorerie futurs	1 844	1 844
<b>Actif net réévalué de liquidation</b>	<b>- 24 553</b>	<b>27 769</b>
Ajustement de valeur du patrimoine (droits)	7 225	7 225
<b>Actif net réévalué de remplacement</b>	<b>- 17 328</b>	<b>34 994</b>
Nombre d'actions (hors actions propres) *	17 172 055	33 350 663
<b>Actif net réévalué de liquidation par action au 30.09.15</b>	<b>- 1,43 €</b>	<b>0,83 €</b>
<b>Actif net réévalué de remplacement par action au 30.09.15</b>	<b>- 1,01 €</b>	<b>1,05 €</b>
<b>Actif net réévalué de liquidation par action au 31.03.15</b>	<b>- 2,21 €</b>	<b>0,82 €</b>
<b>Actif net réévalué de remplacement par action au 31.03.15</b>	<b>- 1,47 €</b>	<b>1,40 €</b>

\* Les actions potentielles auxquelles il est fait référence au 30 septembre 2015 sont les 2 656 250 actions résultant de la conversion des ORA et les 13 522 358 actions résultant de la conversion des OCA.

#### 4.6 Cash-Flow d'exploitation

Le Groupe définit son cash-flow d'exploitation comme étant son résultat avant impôts retraité de la variation de la valeur des actifs, de l'incidence des cessions d'immeubles, des frais d'émission d'emprunts et de celle de l'actualisation des dépôts de garantie des locataires. Les intérêts capitalisés (emprunt non-bancaire, ORA, OCA) ne sont pas retraités pour le calcul du cash-flow d'exploitation (la sortie de cash est différée, mais reste due).

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 1er avril 2015 au 30 septembre 2015.

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	- 13 977	- 13 977
Ajustement de variation de valeur des immeubles	- 533	- 533
Ajustement étalement frais d'emprunts	1 694	1 694
Ajustement réévaluation instruments financiers isolés	- 1 031	- 1 031
Ajustement des effets d'actualisation des dépôts de garantie	- 68	- 68
<b>Cash flow d'exploitation</b>	<b>- 13 913</b>	<b>- 13 913</b>
Nombre d'actions moyen pondéré (hors actions propres)	12 185 611	17 578 480
<b>Cash flow d'exploitation par action au 30.09.15</b>	<b>- 1,14 €</b>	<b>- 0,79 €</b>
<b>Cash flow d'exploitation par action au 30.09.14</b>	<b>- 0,58 €</b>	<b>- 0,46 €</b>

## **5. COMPTES SOCIAUX DE ZÜBLIN IMMOBILIERE FRANCE**

---

Le résultat social au 30 septembre 2015 de Züblin Immobilière France est une perte de 13 908 K€ (perte de -62 370 K€ au 30 septembre 2014).

Les produits d'exploitation s'élèvent à 3 186 K€, dont 2 460 K€ de loyers.

Les reprises de provision pour dépréciation des actifs s'élèvent à 2 387 K€

Les charges d'exploitation sont de 7 041 K€ et incluent notamment les dotations aux amortissements (2 277 K€), et des frais exceptionnels non récurrents liés à la restructuration financière et actionnariale de la Société (1 751 K€).

Le résultat financier est une perte de -47 331 K€.

Les charges financières sont de 15 412 K€ dont 8 603 K€ de dotations aux dépréciations des avances d'actionnaires et des titres de la filiale Züblin Immobilière Paris Ouest, 6 809 K€ d'intérêts et charges similaires (dont 4 307 K€ d'intérêts sur le prêt consenti par Züblin Immobilien Holding AG et racheté par TwentyTwo Credit 1).

Le total des actifs de la société au 30 septembre 2015 est de 200 719 K€, dont 106.360 K€ d'immobilisations dans des immeubles de placement, 59 865 K€ de participations et créances rattachées (principalement Züblin Immobilière Paris Ouest 1), et 1 046 K€ de disponibilités.

Les capitaux propres de la société au 30 septembre 2015 sont de -30 778 K€ et les dettes de 225 146 K€ (dont 57 436 K€ d'obligation convertible et d'obligation remboursable en actions, 62 680 K€ de dettes auprès d'établissements de crédits et 105 030 K€ de dettes auprès de TwentyTwo Credit 1).

## **6. EVOLUTION ET PERSPECTIVES**

---

### **6.1 Evénements importants survenus depuis le 30 septembre 2015**

Néant

### **6.2 Perspectives d'avenir**

Dans un contexte économique qui reste difficile et qui pèse sur le marché de la location de bureaux, Züblin Immobilière France assistée des équipes de Scaprim Asset Management, auxquelles la Société a confié la gestion patrimoniale de ses actifs, poursuit activement la commercialisation des espaces vacants dans les immeubles situés sur l'île de la Jatte afin de restaurer la rentabilité du Groupe.

L'exercice 2015/2016, ainsi que l'exercice 2016/2017 seront impactés par la vacance financière et les franchises de loyers consentis aux nouveaux locataires.



## 7. RESSOURCES FINANCIERES

---

### 7.1 Principes généraux de la gestion financière

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

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

### 7.2 Encours des dettes bancaires au 30 septembre 2015

Au 30 septembre 2015, l'encours brut des emprunts bancaires s'élève à 132,2 millions d'euros, soit, après déduction de la trésorerie et des équivalents de trésorerie, un ratio LTV<sup>1</sup> de 45,48% de la valeur de marché, hors droits, du patrimoine.

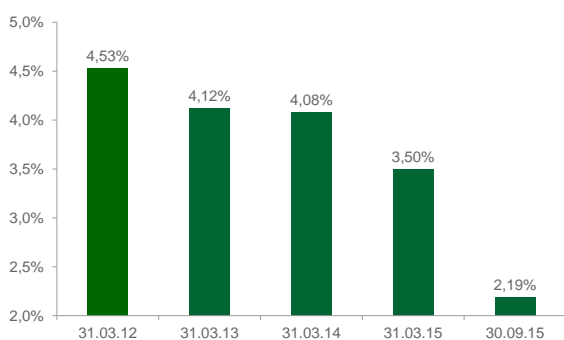
En date du 31 juillet 2015, Züblin Immobilière France et sa filiale Züblin Immobilière Paris Ouest 1 ont conclu avec la banque Helaba un nouvel emprunt hypothécaire de 132,2 M€ pour une durée de 5 ans.

Voir paragraphe 3.5.7 Emprunt Helaba de la section Gestion Financière pour les caractéristiques de ce financement.

Les crédits bancaires consentis précédemment ont été intégralement remboursés le même jour et les swaps existants débouclés.

#### **Evolution du taux moyen d'endettement bancaire**

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



---

<sup>1</sup> Voir définition p.41

## Engagements pris et garanties consenties

Au titre des financements bancaires des actifs immobiliers, Züblin Immobilière France et sa filiale ont accepté que des inscriptions de privilège de prêteur de deniers soient prises par Helaba pour des montants correspondant au principal et accessoire des crédits consentis.

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

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

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

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

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

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

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

Ratios financiers	A partir de la mise en place du Crédit	Dès que les Conditions minimum locatives sont atteintes (1)	Au 31 juillet 2018	A maturité et au-delà pour prorogation
Loan to Value (LTV)	< ou = à 65%	< ou = à 50%	-	
Interest Coverage Ratio (ICR)	-	-	> ou = 150%	> ou = 250%
Rendement (2)	-	-	5%	8%

(1) Les conditions locatives minimum sont atteintes dès lors que les immeubles financés sont occupés à plus de 70% et que les baux portant sur une surface supérieure à 1 000m<sup>2</sup> sont conclus pour une durée ferme minimum de 6 ans.

(2) Le Rendement correspond au rapport des revenus disponibles des immeubles financés à l'encours du financement

### Remboursements obligatoires:

En cas de cession d'actif financé par Helaba et aussi longtemps que les Conditions minimum locatives ne seront pas atteintes ou respectées, le Groupe s'est engagé à rembourser le crédit à hauteur du plus élevé de 100% du produit net de cession et 130% du montant de crédit alloué à l'immeuble cédé (soit 30,2 M€ pour Imagine, 24,1 M€ pour Magellan, 8,2 M€ pour Salengro, 59,4 M€ pour Newtime et 10,3 M€ (+6 M€ de tranche travaux une fois celle-ci tirée) pour Think).

Dès lors que les Conditions minimum locatives seront respectées, le Groupe s'est engagé à rembourser le crédit à hauteur de cent quinze pour cent (115 %) du montant de crédit alloué à l'immeuble cédé.

Par ailleurs, Züblin Immobilière France, a pris l'engagement de rembourser les emprunts souscrits auprès d'Helaba en cas de changement de contrôle.

Au 30 septembre 2015, Züblin Immobilière France et sa filiale respectent tous les engagements pris aux termes de leurs emprunts bancaires.

### **7.3 Autres dettes**

Le Groupe bénéficie par ailleurs du financement non-bancaire suivant :

Voir paragraphe 3.5.8 Emprunt avec Züblin Immobilien Holding AG / TwentyTwo Credit 1

### **7.4 Synthèse de l'endettement au 30 septembre 2015**

Le tableau ci-dessous présente une synthèse de l'endettement financier et bancaire du Groupe avec le calcul du ratio LTV avant et après prise en compte du prêt non-bancaire tiré à ce jour mis en place avec TwentyTwo Credit 1 sur la base des montants présentés dans les comptes IFRS.

(en K€)

Dettes bancaires	130 314	
Trésorerie et équivalents de trésorerie au 30.09.2015	15 120	
<b>Dettes bancaires nettes</b>	<b>115 194</b>	<b>(A)</b>
Prêt non-bancaire	104 339	
<b>Dettes bancaires et financières nettes</b>	<b>219 533</b>	<b>(C)</b>
Valorisation du patrimoine immobilier	253 300	(D)
<b>LTV (prêt non-bancaire exclu)</b>	<b>45,48%</b>	<b>(A) / (D)</b>
<b>LTV (prêts non-bancaire inclus)</b>	<b>86,67%</b>	<b>(C) / (D)</b>

## **7.5 Instruments financiers dérivés**

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

Au 30 septembre 2015, dans le cadre de sa politique de gestion des taux, le Groupe a ainsi souscrit 2 contrats de swap dont la juste valeur est négative de (- 1 844 K€).

Au 30 septembre 2015, 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.

Par ailleurs, afin de couvrir à terme la ligne de financement non tirée de 6 M€ consentie par Helaba et destinée à financer la rénovation de l'immeuble Think, Züblin Immobilière Paris Ouest a souscrit à un cap de taux avec un plafond de 1,5%. La variation de juste valeur de cet instrument par rapport à la valeur de sa prime d'acquisition est reconnue intégralement par le compte de résultat au 30 septembre 2015 (soit 13,8 K€ par rapport à une prime de 38,7 K€).

## 8. RISQUES

---

### 8.1 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.

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

##### 8.1.1.1 Evolution de la conjoncture économique

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

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

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

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

##### 8.1.1.2 Evolution du niveau des taux d'intérêts

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

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

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

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

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

#### 8.1.1.3 Evolution des conditions d'accès aux marchés financiers et bancaires

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

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

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

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

#### 8.1.1.4 Solvabilité des locataires et des contreparties financières

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

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

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

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

#### 8.1.1.5 Evolution des réglementations applicables à l'activité du Groupe

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

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

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

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

### 8.1.2 Risques liés au secteur d'activité du Groupe

#### 8.1.2.1 Absence de liquidités des actifs

Les actifs immobiliers de bureaux étant peu liquides, le Groupe pourrait, en cas de dégradation de la conjoncture économique, ne pas être en mesure de céder rapidement et dans des conditions satisfaisantes une partie de ses actifs immobiliers. Tant que le Groupe possède un nombre limité d'actifs (cinq à la date du 30 septembre 2015), 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.

#### 8.1.2.2 Vieillessement des immeubles

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

Principales conséquences pour le Groupe du vieillissement des immeubles :

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

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

#### 8.1.2.3 Réglementation applicable en matière de baux commerciaux

En France, la législation relative aux baux commerciaux est très rigoureuse à l'égard du bailleur. Les stipulations contractuelles liées à la durée, au renouvellement, au dépôt de garantie, à la clause résolutoire ou à l'indexation des loyers sont d'ordre public et limitent notamment la flexibilité des propriétaires d'augmenter les loyers pour les faire correspondre aux évolutions du

marché et d'optimiser ainsi leurs revenus locatifs. Par ailleurs, le locataire a la faculté de libérer les locaux à la date d'échéance du bail ainsi qu'à l'issue, en principe, de chaque période triennale sauf convention contraire. Le Groupe ne peut exclure qu'à l'échéance des baux, ou bien lors de la prochaine échéance triennale de leurs baux, les locataires en place choisiront de ne pas renouveler leur contrat de bail.

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

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

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

#### 8.1.2.4 Fluctuation de la valeur des immeubles et du niveau des loyers

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

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

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

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

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

#### 8.1.3 Risques liés aux choix stratégiques, financiers et opérationnels du Groupe

##### 8.1.3.1 Stratégie d'acquisition

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

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



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

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

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

#### 8.1.3.2 Concentration sectorielle

Les actifs du Groupe sont constitués de cinq 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.

#### 8.1.3.3 Concentration géographique

Quatre des cinq actifs immobiliers du Groupe sont situés dans la même région, le quartier ouest des affaires 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.

#### 8.1.3.4 Dépendance à l'égard de certains locataires

Compte tenu du nombre d'actifs en portefeuille et du faible nombre de locataires dans chacun 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.

#### 8.1.3.5 Niveau d'endettement

Le niveau d'endettement consolidé du Groupe est élevé compte tenu de la valeur de marché de ses actifs immobiliers. L'encours des emprunts bancaires net de la trésorerie à la date du présent document représente 45,48%<sup>2</sup> 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.

#### 8.1.3.6 Respect des engagements pris aux termes des emprunts bancaires

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

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

- Exigibilité immédiate des prêts concernés ;

Zones d'Impact : Liquidité.

#### 8.1.3.7 Option pour le régime SIIC

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

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

---

<sup>2</sup> Voir définition p.41

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, REOF Holding détient 50,1% 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.

#### 8.1.3.8      Importance des relations avec le groupe TwentyTwo Real Estate

A la date du présent document, REOF Holding , un fonds d'investissement affilié à TwentyTwo Real Estate et Massena Partners détient directement la majorité du capital et des droits de vote de Züblin Immobilière France. Egalement, le fonds d'investissement TwentyTwo Credit 1 lui aussi affilié à TwentyTwo Real Estate et Massena Partners détient l'intégralité de l'emprunt non-bancaire souscrit par la Société et la totalité des OCA émises par la Société, qui lui conférerait 40,5% du capital et des droits de vote de la Société en cas de conversion de ladite OCA. Enfin, la gestion locative et patrimoniale des actifs de la Société a été confiée à Scaprim Services, une filiale de TwentyTwo Real Estate. En conséquence, TwentyTwo Real Estate dispose d'une influence significative sur la Société et sur la conduite de son activité car il est en mesure de prendre des décisions importantes relatives à la composition du conseil d'administration de la Société, à l'approbation de ses comptes, au versement de dividendes, mais également au capital de la Société, à ses statuts, à la stratégie de gestion des biens immobiliers de la Société.

Principales conséquences pour le Groupe si REOF Holding et/ou TwentyTwo Credit 1 venait à détenir moins de 50,01% du capital et/ou des droits de vote de Züblin Immobilière France :

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

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

## 8.2 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 lors 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.

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

<b>Facteurs de risque</b>	<b>Gestion, facteurs atténuants</b>	<b>Commentaires</b>
Conjoncture économique	Adaptation de la stratégie à la conjoncture, investissement dans des zones économiques fortes et diversifiées (Paris et Marseille)	La situation de l'économie française pèse actuellement fortement sur le marché locatif des bureaux parisiens.
Niveau des taux d'intérêts	Couverture en totalité du risque de taux sur les emprunts	
Accès aux marchés financiers	Recherche de sources de financement alternatives, adaptation de la stratégie.	Compte-tenu de sa fragilité financière, l'accès aux marchés financiers est actuellement obéré
Risque de crédit	Contreparties bancaires reconnues.  Existence de procédures destinées à s'assurer de la solvabilité des clients du Groupe.  Un dépôt de garantie en espèces ou une caution bancaire est reçu de chaque locataire contribuant ainsi à minorer le risque de crédit.	Les principaux locataires des actifs immobiliers du Groupe sont des entreprises nationales ou internationales de premier rang limitant ainsi le risque d'insolvabilité.  Aucun risque d'insolvabilité significatif n'a été relevé au cours de l'exercice clos au 30 septembre 2015 ou des exercices précédents.
Evolution de la réglementation	Suivi des évolutions de la réglementation notamment en matière environnementale	Cf. section Développement Durable du rapport de gestion au 31 mars 2015

### 8.2.2 Gestion des risques liés au secteur d'activité du Groupe

<b>Facteurs de risque</b>	<b>Gestion, facteurs atténuants</b>	<b>Commentaires</b>
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€ Marseille : 10M€ - 50M€
Vieillesse des immeubles	Programme pluriannuel de lourds travaux de rénovation	Les immeubles Newtime et Imagine ont été totalement rénovés. L'immeuble Think dispose d'un permis de rénovation.  Cf. paragraphe 3.3
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 2015/2018 entre 15% et 27% des baux arriveront à échéance (selon que l'on retient la date de fin de bail ou celle de la prochaine option triennale de résiliation).
Fluctuation des valeurs et des revenus locatifs	Idem ci-dessus	Au 30 septembre 2015, les loyers annualisés (18,6 M€ dont 12,9 M€ d'espaces vacants du patrimoine en valeur locative de marché) ne présentent pas d'écart significatif par rapport aux loyers de marché communiqués par l'évaluateur indépendant.

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

Facteurs de risque	Gestion, facteurs atténuants	Commentaires
Stratégie d'acquisition	Le Groupe a mis en place des critères précis d'appréciation des opportunités d'acquisition et s'entoure d'experts pour effectuer les audits préalables	Outre les critères de localisation, de situation technique, environnementale et locative, les acquisitions doivent avoir un effet relatif immédiat sur le cash-flow d'exploitation.
Concentration géographique	Le Groupe investit dans des marchés diversifiés et liquides.	Après les cessions des immeubles de Suresnes, Lyon et de Gennevilliers, le patrimoine du Groupe est très concentré sur la commune de Neuilly-sur-Seine.
Dépendance à l'égard de certains locataires	Par sa stratégie d'acquisition, le Groupe cherche à diminuer le risque de dépendance	Cf. paragraphe 3.3 du présent rapport.
Niveau d'endettement	Le Groupe surveille son niveau d'endettement et cherche autant que possible à diminuer son niveau de LTV bancaire	Cf. Passif de la Société p.12
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 7.3 du présent rapport.
Option pour le régime SIIC	Le Groupe s'emploie à respecter les obligations découlant du régime SIIC.	
Importance des relations avec TwentyTwo Real Estate	Le Groupe suit les meilleures pratiques en matière de gouvernance et de transparence	<p>Depuis 31 juillet 2015, REOF Holding détient 50,1% du capital et des droits de vote de la Société.</p> <p>A la date du 30 septembre 2015, TwentyTwo Credit 1 a consenti en principal et intérêts capitalisés un prêt de 104,3 M€.</p>

## **9. TRANSACTIONS AVEC LES PARTIES LIEES**

---

Les transactions avec les parties liées n'ont pas évolué depuis le 31 mars 2015.

## **10. PARTICIPATION DES SALARIES ET DU MANAGEMENT AU CAPITAL**

---

Salariés : Néant

Au 30 septembre 2015, Monsieur Pierre Essig, administrateur et directeur général détient 29.307 actions de la Société.

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

---

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

Pour la période du 1er avril au 30 septembre 2015, aucune acquisition d'actions de la Société au bénéfice des salariés n'a été réalisée.

**LA DIRECTION DE LA SOCIETE**

## Synthèse du patrimoine AU 30 septembre 2015

Immeuble	Localisation	Date d'acquisition	Année de construction	Année de rénovation	Principaux locataires	Loyers annualisés (K€) (1)	Valeur d'expertise 30.09.2015 (droits inclus) (K€)	Valeur d'expertise 31.03.2015 (droits inclus) (K€)	Rendement locatif (%) (2)	Surface de bureaux (m²)	Archives et locaux techniques (m²)	Surface utile (m²)	Vacance (m²)	Taux de vacance physique (%) (3)	Parkings
Newtime	Neuilly-sur-Seine	01.07.2002	1971	2014	Vacant	-	118 200	116 663	N/A	15 472	100	15 572	15 572	100,0%	446
Think	Neuilly-sur-Seine	01.07.2002	1976		Vacant	-	27 490	25 246	N/A	6 602	122	6 724	6 724	100,0%	174
Imagine	Neuilly-sur-Seine	19.03.2007	1978	2013	Cisac, Promethean, Illy Caffè, Intelcia, Verbateam	1 306	58 540	57 822	2,2%	7 483	369	7 852	5 228	66,6%	246
Le Magellan	Nanterre	05.10.2007	2001		Faurecia	2 897	41 435	40 301	7,0%	11 174	-	11 174	-	0,0%	296
Le Salengro	Marseille	30.01.2008	2007		Ville de Marseille	1 460	14 860	15 821	9,8%	5 835	1 100	6 935	-	0,0%	67
<b>TOTAL</b>						<b>5 663</b>	<b>260 525</b>	<b>255 854</b>	<b>5,0%</b>	<b>46 566</b>	<b>1 691</b>	<b>48 257</b>	<b>27 524</b>	<b>57,0%</b>	<b>1 229</b>

### Notes :

(1) Les loyers annualisés pour l'immeuble Imagine sont présentés en brut (y compris) la part couvrant le forfait de charges locatives). L'estimation de la Société des loyers annualisés après déduction du forfait de charges est de 5,5 M€.

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

(3) Pour le détail de l'évolution de la situation locative sur l'exercice ayant conduit à un taux de vacance physique du patrimoine en exploitation de 57% au 30 septembre 2015 voir section 3.4 **Erreur ! Source du renvoi introuvable.** du rapport de gestion.



## Lexique

### Ratio Loan to Value (« LTV »):

**Ratio Loan to value (« LTV ») Net** : encours des emprunts bancaires net de la trésorerie et équivalents de trésorerie (y compris la réserve de trésorerie de 13,5 M€ au 30 septembre 2015 nantie au profit de la banque Helaba dans le cadre des emprunts de Züblin immobilière France et Züblin Immobilière Paris Ouest) / Valeur d'expertise du patrimoine (hors droits).

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