

züblin

IMMOBILIÈRE

Rapport Financier Semestriel
Au 30 septembre 2014

Sommaire

- 3 Attestation de la personne physique responsable du rapport financier semestriel**
- 4 Comptes consolidés 30 septembre 2014**
- 38 Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle**
- 40 Rapport de Gestion**

Attestation de la personne physique du rapport financier semestriel

Responsable du rapport financier semestriel

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

Attestation

J'atteste qu'à ma connaissance les comptes présentés dans le Rapport Financier Semestriel au 30 septembre 2014 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 27 novembre 2014
Le Directeur général
Pierre Essig

Züblin Immobilière France
SA au capital de 17 054 714,25 €
20-26 boulevard du Parc
92200 Neuilly-sur-Seine
Comptes semestriels consolidés résumés
au 30 septembre 2014

ETAT DU RESULTAT SEPRE CONSOLIDE

<i>(en milliers d'euros)</i>	Notes	30.09.2014	30.09.2013
Revenus locatifs	1	3 629	4 252
Charges du foncier		-539	-579
Charges locatives non récupérées		-603	-819
Charges sur immeubles		-120	-722
Loyers nets		2 368	2 132
Frais de structure		-532	-491
Frais de personnel		-512	-639
Frais de fonctionnement		-1 044	-1 130
Produit de cession des immeubles de placement	3	0	57 213
VNC des immeubles cédés	3	0	-54 666
Résultat de cession des immeubles de placement		0	2 546
Ajustement à la hausse des immeubles de placement	3	0	961
Ajustement à la baisse des immeubles de placement	3	-57 259	-1 687
Solde net des ajustements de valeur		-57 259	-726
Résultat opérationnel net		-55 935	2 823
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	2	7	8
Résultat net sur passifs financiers à la juste valeur par le biais de l'état du résultat global	2	899	751
Intérêts et charges assimilées	2	-7 063	-5 564
Coût de l'endettement financier net		-6 157	-4 805
Résultat avant impôt		-62 092	-1 982
Impôts sur les bénéfices		0	0
Impôts différés		0	0
Résultat net de l'ensemble consolidé		-62 092	-1 982
Attribuable aux propriétaires de la société mère		-62 092	-1 982
Attribuable à la participation ne donnant pas le contrôle		0	0

ETAT DU RESULTAT GLOBAL CONSOLIDE

<i>(en milliers d'euros)</i>	30.09.2014	30.09.2013
Résultat net	-62 092	-1 982
Part efficace des profits et pertes sur instruments de couverture dans une couverture de flux de trésorerie	1 066	2 857
Éléments reclassables ultérieurement en résultat	1 066	2 857
Recyclage au résultat des variations de juste valeur différées en capitaux propres	0	213
Éléments non reclassables ultérieurement en résultat	0	213
Autres éléments du résultat global	1 066	3 070
Charge d'impôt relative aux autres éléments du résultat global	0	0
Résultat global total	-61 026	1 088
Résultat global total pour la période attribuable aux intérêts minoritaires	0	0
Résultat global total pour la période attribuable aux propriétaires de la société mère	-61 026	1 088

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE - ACTIF

<i>(en milliers d'euros)</i>	Notes	30.09.2014	31.03.2014
Actifs corporels		120	152
Immeubles de placement	3	245 300	295 310
Autres actifs non courants	4	3 672	1 034
ACTIFS NON COURANTS		249 093	296 496
Actifs disponibles à la vente	3	30 098	29 400
Créances clients	5	4 153	5 148
Autres créances	6	2 050	5 038
Charges constatées d'avance	7	463	581
Trésorerie et équivalents de trésorerie	8	3 251	2 971
ACTIFS COURANTS		40 015	43 137
TOTAL ACTIF		289 108	339 633

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE - PASSIF

<i>(en milliers d'euros)</i>	Notes	30.09.2014	31.03.2014
Capital		16 971	17 026
Primes d'émission		44 858	44 886
Obligations remboursables en actions	9	29 558	29 558
Réserves consolidées		-17 213	-222
Couverture de flux de trésorerie futurs		-4 309	-5 374
Résultat consolidé		-62 092	-16 989
CAPITAUX PROPRES GROUPE		7 773	68 885
Intérêts minoritaires		0	0
CAPITAUX PROPRES		7 773	68 885
Dettes bancaires	10	75 418	153 738
Autres dettes financières	11	68 969	67 652
Instruments financiers	12	5 482	6 601
PASSIFS NON COURANTS		149 869	227 991
Part courante des dettes bancaires	10	97 668	19 820
Part courante des autres dettes financières	11	18 783	10 323
Part courante des instruments financiers	12	1 034	1 878
Avances et acomptes		9	100
Dettes fournisseurs	13	8 419	5 004
Dettes fiscales et sociales	14	2 406	1 771
Autres dettes	15	1 182	1 875
Produits constatés d'avance	16	1 964	1 986
PASSIFS COURANTS		131 466	42 757
TOTAL DU PASSIF		289 108	339 633

ETAT DES FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDES

<i>(en milliers d'euros)</i>	Note	30.09.2014	30.09.2013
Résultat net des sociétés		-62 092	-1 982
Variation de juste valeur des immeubles de placement	3	57 259	726
Résultat de cession des immeubles de placement	3	0	-2 546
Autres produits et charges		-12	-168
Coût de l'endettement financier net	2	6 157	4 805
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier et impôt		1 312	834
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité		788	184
FLUX NET DE TRESORERIE GENERES PAR L'ACTIVITE		2 100	1 018
Acquisitions d'immobilisations		-7 904	-21 040
Acquisitions d'immobilisations du siège		0	-2
Variation des dettes sur immobilisations		5 119	-5 533
Cession d'immeubles de placement		0	57 213
FLUX DE TRESORERIE LIES AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT		-2 785	30 637
Souscription d'emprunts auprès d'un propriétaire de la société Mère		7 000	9 000
Remboursements d'emprunts bancaires		-820	-37 000
Remboursements d'emprunts obligataires		-588	-560
Frais divers décaissés sur opérations de financement		0	-2
Remboursement des dépôts locataires		0	-473
Augmentation des dépôts locataires		45	59
Intérêts financiers nets versés		-4 804	-5 125
Intérêts financiers nets reçus		7	8
FLUX DE TRESORERIE LIES AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT		841	-34 093
Variation de trésorerie		156	-2 438
Trésorerie à la clôture (Bilan)	8	3 251	9 229
Trésorerie à la clôture (incluant la réserve de trésorerie de 3,6 M€ au 30.09.14)		6 857	14 075
Trésorerie à l'ouverture (Bilan)	8	2 971	10 589
Trésorerie à l'ouverture (incluant la réserve de trésorerie de 3,7 M€ au 31.03.14)		6 700	16 512
Variation de trésorerie de la période		156	-2 438

L'activité opérationnelle du Groupe (2,1 M€) et les tirages sur les emprunts auprès de la société mère (7 M€) ont généré au cours du premier semestre de l'exercice un flux net de trésorerie de 9,1 M€.

Cette trésorerie a été principalement employée aux règlements:

- de 5,4 M€ liés à des opérations financières (dont 4,8 M€ d'intérêts)
- de 2,8 M€ de flux de trésorerie nets liés aux opérations d'investissement (dont 7,9 M€ de travaux de valorisation enregistrés sur le premier semestre de l'exercice)
- de l'amortissement trimestriel de 410 K€ de l'emprunt Natixis (820 K€)

Au cours du premier semestre de l'exercice 2014/2015, l'ensemble des flux de trésorerie générés par le Groupe fait ressortir une variation de trésorerie positive de 156 K€ pour atteindre une trésorerie disponible à la clôture de 6,9 M€ (y compris réserve de trésorerie Aareal).

ETAT DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDES

	Capital social	Prime d'émission	Obligations remboursables en actions	Réserves consolidées	Réserves de cash flow hedge	Résultat consolidé	Capitaux propres - part du Groupe	Intérêts minoritaires	Total capitaux propres
Capitaux propres au 31.03.13	17 021	44 885	29 558	12 042	-	11 592	-	12 259	79 655
Couverture flux de trésorerie - consommation des intérêts						5 808			5 808
Couverture flux de trésorerie - variation de la valeur				-	-	1 440	-	1 440	4 368
Total des charges et produits reconnus directement en capitaux propres	-	-	-	-		4 368	-	4 368	-
Résultat net -part du Groupe						-	16 989	-	16 989
Total des produits et charges de l'exercice	-	-	-	-	-	-	16 989	-	16 989
Imputation des actions propres	5	1					6		6
Affectation du résultat				-	12 259		12 259		
Recyclage au résultat des variations de juste valeur différées en capitaux propres						1 850	1 850		1 850
Annulation du résultat sur actions propres				-	5		5		5
Capitaux propres au 31.03.14	17 026	44 886	29 558	-	222	-	5 374	-	16 989
Part constatée par le compte de résultat							2 077		2 077
Couverture flux de trésorerie - variation de la valeur				-	-	1 012	-	1 012	1 012
Total des charges et produits reconnus directement en capitaux propres	-	-	-	-		1 066	-	1 066	-
Résultat net -part du Groupe						-	62 092	-	62 092
Total des produits et charges de l'exercice	-	-	-	-	-	-	62 092	-	62 092
Imputation des actions propres	54	28					82		82
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				-	3		3		3
Capitaux propres au 30.09.14	16 971	44 858	29 558	-	17 213	-	4 309	-	62 092
							7 773		7 773

INFORMATION SECTORIELLE

ETAT DU RESULTAT SEPRE CONSOLIDE au 30.09.14

<i>(en milliers d'euros)</i>	Notes	PARIS	LYON	MARSEILLE	NON AFFECTE	TOTAL
Revenus locatifs	15	2 892	0	737	0	3 629
Charges du foncier		-507	0	-32	0	-539
Charges locatives non récupérées		-587	-1	-15	0	-603
Charges sur immeubles		-119	0	-1	0	-120
Loyers nets		1 679	-1	689	0	2 368
Frais de structure		0	0	0	-532	-532
Frais de personnel		0	0	0	-512	-512
Frais de fonctionnement		0	0	0	-1 044	-1 044
Produit de cession des immeubles de placement		0	0	0	0	0
VNC des immeubles cédés		0	0	0	0	0
Résultat de cession des immeubles de placement		0	0	0	0	0
Ajustement à la hausse des immeubles de placement		0	0	0	0	0
Ajustement à la baisse des immeubles de placement		-56 479	0	-780	0	-57 259
Solde net des ajustements de valeur		-56 479	0	-780	0	-57 259
Résultat opérationnel net		-54 800	-1	-91	-1 044	-55 935
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie		0	0	0	7	7
Résultat net sur passifs financiers à la juste valeur par le biais de l'état du résultat global		-360	0	0	1 259	899
Intérêts et charges assimilées		-5 137	0	-121	-1 806	-7 063
Coût de l'endettement financier net		-5 497	0	-121	-540	-6 157
Résultat avant impôt		-60 296	-1	-211	-1 583	-62 092
Impôts sur les bénéfices						
Impôts différés						
Résultat net de l'ensemble consolidé		-60 296	-1	-211	-1 583	-62 092
Attribuable aux propriétaires de la société mère		-60 296	-1	-211	-1 583	-62 092
Attribuable à la participation ne donnant pas le contrôle		0	0	0	0	0

Au 30 septembre 2014, 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.

Au 30 septembre 2014, comme au 31 mars 2014, les charges liées aux instruments de couverture de l'emprunt Danica devenus sans objet à la suite du remboursement de l'emprunt correspondant sont présentés dans la catégorie « non affecté ».

ETAT DU RESULTAT SEPRE CONSOLIDE au 30.09.13

<i>(en milliers d'euros)</i>	PARIS	LYON	MARSEILLE	NON AFFECTE	TOTAL
Revenus locatifs	2 478	1 024	750	0	4 252
Charges du foncier	-547	0	-32	0	-579
Charges locatives non récupérées	-866	70	-23	0	-819
Charges sur immeubles	-693	-28	-1	0	-722
Loyers nets	372	1 065	695	0	2 132
Frais de structure	0	0	0	-491	-491
Frais de personnel	0	0	0	-639	-639
Frais de fonctionnement	0	0	0	-1 130	-1 130
Produit de cession des immeubles de placement	0	57 213	0	0	57 213
VNC des immeubles cédés	0	-54 666	0	0	-54 666
Résultat de cession des immeubles de placement	0	2 546	0	0	2 546
Ajustement à la hausse des immeubles de placement	961	0	0	0	961
Ajustement à la baisse des immeubles de placement	-1 635	0	-52	0	-1 687
Solde net des ajustements de valeur	-674	0	-52	0	-726
Résultat opérationnel net	-302	3 612	643	-1 130	2 823
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	7	0	0	1	8
Pertes nettes sur passifs financiers à la juste valeur par le biais de l'état du r	88	-301	0	964	751
Intérêts et charges assimilées	-4 256	-837	0	-472	-5 564
Coût de l'endettement financier net	-4 161	-1 138	0	494	-4 805
Résultat avant impôt	-4 463	2 474	643	-636	-1 982
Impôts sur les bénéfices					
Impôts différés					
Résultat net de l'ensemble consolidé	-4 463	2 474	643	-636	-1 982
Attribuable aux propriétaires de la société mère	-4 463	2 474	643	-636	-1 982
Attribuable à la participation ne donnant pas le contrôle	0	0	0	0	0

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE - ACTIF au 30.09.14

<i>(en milliers d'euros)</i>	PARIS	LYON	MARSEILLE	NON AFFECTE	TOTAL
Actifs corporels	0	0	0	120	120
Immeubles de placement	230 600	0	14 700	0	245 300
Autres actifs non courants	3 606	0	0	67	3 672
ACTIFS NON COURANTS	234 206	0	14 700	187	249 093
Actifs disponibles à la vente	30 098	0	0	0	30 098
Créances clients	4 140	12	1	0	4 153
Autres créances	2 018	7	0	25	2 050
Charges constatées d'avance	414	0	2	47	463
Trésorerie et équivalents de trésorerie	1 669	306	69	1 207	3 251
ACTIFS COURANTS	38 339	325	73	1 279	40 015
TOTAL ACTIF	272 544	325	14 773	1 465	289 108

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE - ACTIF au 31.03.2014

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

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE - PASSIF au 30.09.14

<i>(en milliers d'euros)</i>	PARIS	LYON	MARSEILLE	NON AFFECTE	TOTAL
Dettes bancaires	75 418	0	0	0	75 418
Autres dettes financières	63 732	0	0	5 236	68 969
Instruments financiers	4 106	0	0	1 376	5 482
PASSIFS NON COURANTS	143 257	0	0	6 612	149 869
Part courante des dettes bancaires	87 538	0	10 130	0	97 668
Part courante des autres dettes financières	10 084	0	0	8 700	18 783
Part courante des instruments financiers	203	0	0	831	1 034
Avances et acomptes	3	6	0	0	9
Dettes fournisseurs	8 178	19	14	209	8 419
Dettes fiscales et sociales	1 998	13	122	273	2 406
Autres dettes	1 145	0	0	38	1 182
Produits constatés d'avance	1 595	0	369	0	1 964
PASSIFS COURANTS	110 743	38	10 635	10 050	131 466
TOTAL PASSIF (hors capitaux propres)	254 000	38	10 635	16 662	281 334

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE - PASSIF au 31.03.2014

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

ANNEXES AUX COMPTES SEMESTRIELS CONSOLIDES RESUMES

1. Présentation du Groupe Züblin Immobilière France

Informations générales

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

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

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

Les états financiers consolidés résumés du Groupe pour la période allant du 1^{er} avril 2014 au 30 septembre 2014 ont été arrêtés le 18 novembre 2014 par le Conseil d'Administration.

2. Faits significatifs du semestre

Le premier semestre de l'exercice clos au 31 mars 2015 a été marqué principalement par les faits suivants :

2.1 Evolution de l'actionariat

Le 17 juin 2014, le Groupe a été informé du fait que Lamesa Holding SA a racheté au groupe Forum Partners une part substantielle de ses actions Züblin Immobilien Holding AG, qui est l'actionnaire principal du Groupe. Lamesa Holding SA a également acquis la totalité des obligations remboursables en actions émises par Züblin Immobilière France et détenues jusque là par Forum Partners.

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

2.2 Evolution de la gouvernance

En date du 26 juin 2014, le Conseil d'Administration a nommé son nouveau président M. Iosif BAKALEYNIK en remplacement du président démissionnaire M. Pierre ROSSIER.

Il a également nommé M. Vladislav OSIPOV en tant que membre du Comité d'Audit et M. Yakov TESIS en tant que membre du Comité des Nominations et Rémunérations. Ces deux comités restent présidés par Mme Delphine BENCHETRIT, administratrice indépendante.

Le 24 septembre 2014, le Conseil a également nommé Mme Corinne BOURBON en remplacement de M. Xavier DIDELOT qui a donné sa démission en date du 25 juin 2014. Mme Corinne BOURBON est une administratrice indépendante et membre du Comité d'Audit et du Comité des Nominations et Rémunérations.

2.3 Gestion locative

Immeuble Imagine

En date du 2 juillet 2014, Züblin immobilière France et la société Illy Cafe ont conclu un bail d'une durée de neuf ans (dont six fermes) avec effet au 1^{er} octobre 2014, portant sur une surface de 380m² au 5^e 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 €200 K (485€/m²) 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 27 juin 2014, le Groupe a également reçu la demande de congés du locataire TMC Régie, qui devrait prendre effet au cours du premier semestre 2015.

2.4 Livraison de l'immeuble Newtime

L'immeuble Newtime a été livré le 23 juillet 2014. L'activation des intérêts de l'emprunt participatif a été arrêtée à cette même date. L'immeuble est en cours de commercialisation.

2.5 Mise en vente de l'immeuble Le Chaganne

Une promesse de vente portant sur l'immeuble Chaganne a été signée avec BNP Paribas REIM le 26 septembre 2014. L'immeuble a été cédé en date du 28 octobre 2014 (cf. paragraphe 10. Evènements survenus postérieurement à la clôture).

2.6 Emprunts avec Züblin Immobilien Holding AG

Emprunt participatif avec Züblin Immobilien Holding AG

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

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

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

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

Le montant cumulé des tirages au 30 septembre 2014 s'élève à 47,0 M€ (43,0 M€ au 31 mars 2014).

Les intérêts dont une part (3,0%) était précédemment réglée de façon trimestrielle sont intégralement capitalisés depuis le 1^{er} avril 2014.

Compte tenu de la faculté de proroger l'emprunt participatif jusqu'au 15 juillet 2017 et l'absence à ce jour de projet de remboursement, celui-ci a été classé en passif à long terme au 30 septembre 2014.

Emprunt rénovation Imagine avec Züblin Immobilien Holding AG

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

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

- Rémunération de 7,5% l'an ;
- Amortissement de l'emprunt du 31 mars 2015 jusqu'à son échéance le 31 mars 2019.

Le montant mis à disposition par Züblin Immobilien Holding AG est de 10 M€. Au 31 mars 2014, l'emprunt avait été entièrement tiré.

Les intérêts dont une part (3,5%) était précédemment réglée de façon trimestrielle sont intégralement capitalisés depuis le 1^{er} avril 2014.

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

Les intérêts qui étaient précédemment réglés de façon trimestrielle sont intégralement capitalisés depuis le 1^{er} avril 2014.

Emprunt rénovation Chaganne avec Züblin Immobilien Holding AG

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

Cet emprunt présente les caractéristiques suivantes :

- Rémunération de 6,5% l'an capitalisés trimestriellement

Le montant mis à disposition par Züblin Immobilien Holding AG est de 8 M€ entièrement tirés au 30 septembre 2014 comme au 31 mars 2014.

Avance de trésorerie avec Züblin Immobilien Holding AG

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

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

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

Le montant mis à disposition par Züblin Immobilien Holding AG est de 6,5 M€. Au 30 septembre 2014, le montant cumulé des tirages s'élève à 3 M€ (aucun tirage effectué au 31 mars 2014).

Voir Section Evènements postérieurs à la clôture pour le renouvellement du soutien financier de Züblin Immobilien Holding AG à sa filiale.

2.7 Emprunts bancaires

Emprunt Aareal immeubles Newtime et Think

L'entrée en vigueur des nouvelles conditions liées à l'accord de prorogation signé le 21 mars 2014 est intervenue le 5 juillet 2014.

Les principales caractéristiques de cette prorogation sont les suivantes :

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

Emprunt Natixis

A la date du 30 septembre 2014, compte tenu de la valeur des immeubles à cette même date établie par JLL et d'un montant d'encours de l'emprunt Natixis de 80,77 M€, Züblin Immobilière France serait en rupture de son engagement lié au ratio LTV périmètre de ce même emprunt. Cependant, compte tenu d'un remboursement anticipé de l'encours de 5,38 M€ effectué en date du 13 novembre 2014 (voir Section 10. Evènements postérieurs à la clôture) le ratio LTV périmètre de l'emprunt Natixis est respecté en date d'arrêt des comptes par le Conseil d'administration, le 18 novembre 2014.

Si en application d'IAS 1.74, l'ensemble de la dette vis-à-vis de Natixis est présentée comme immédiatement exigible au 30 septembre 2014, le remboursement de 5,38 M€ permet à la dette résiduelle de 75,39 M€ de reprendre les caractéristiques définies lors de la signature de l'avenant en décembre 2013 : une échéance finale le 30 juin 2016 avec un amortissement trimestriel de 410 K€.

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 2014.

3.1 Principales normes comptables

Les états financiers consolidés arrêtés au 30 septembre 2014 du Groupe ont été préparés selon le référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union Européenne (http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/ias/index_fr.htm) et applicable à cette date.

Ces principes comptables retenus sont cohérents avec ceux utilisés dans la préparation des comptes consolidés annuels pour l'exercice clos le 31 mars 2014 dans la mesure où l'application des normes et interprétations suivantes, obligatoire aux exercices ouverts à compter du 1^{er} avril 2014 dans le référentiel tel qu'adopté par l'Union Européenne de l'IASB est sans incidence significative sur les états financiers consolidés 30 septembre 2014 :

- IAS 28 : Participations dans des entreprises associées ;
- IFRS 10 : Etats Financiers Consolidés ;
- IFRS 11 : Partenariats ;
- IFRS 12 : Informations à fournir sur les intérêts détenus dans d'autres entités ;
- IAS 27 révisée : Etats financiers individuels ;
- IAS 28 révisée : Participations dans des entreprises associées et des coentreprises
- Amendements IFRS 10, IFRS 12, IFRS 27 : Entités d'investissement ;
- Amendements IAS 32 : Compensation des actifs financiers et des passifs financiers ;
- Amendement IAS 36 : Informations sur la valeur recouvrable des actifs non-financiers ;
- Amendements IAS 39 : Novation de dérivés et maintien de la comptabilité de couverture.

Ces principes ne diffèrent pas des normes IFRS telles que publiées par l'IASB dans la mesure où l'application obligatoire, à compter des exercices ouverts à partir du 1^{er} avril 2014, des amendements et interprétations suivants serait sans incidence significative sur les comptes du Groupe :

- **Textes adoptés par l'Union Européenne avec une date d'entrée en vigueur postérieure à celle prévue par l'IASB (à compter du 1^{er} janvier 2014¹), donc non encore applicables dans le référentiel tel qu'endossé par l'Union Européenne :**
- IFRIC 21 : Droits et taxes ;
- Amendements IAS 19 : Régimes à prestations définies : contributions des membres du personnel ;
- Amendements IFRS 7 et IFRS 9 : Comptabilité de couverture ;
- Amendements IFRS 9 & IFRS 7 : Date de prise d'effet d'IFRS 9 (applicable à partir du 01/01/2015) ;
- Amendements IFRS 11 : Comptabilisations des acquisitions d'intérêts dans une entreprise commune.

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

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

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 2014 sur la base d'expertises indépendantes fournissant des évaluations hors droits (ou valeur « nette vendeur »), en prenant en compte une décote sur la valeur droits inclus (ou valeur « acte en main »). Cette décote correspond à l'estimation des frais et droits de mutation qu'un acquéreur supporterait (6,9% 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 COB/CNC devenue Autorité des Marchés Financiers de février 2000 portant sur l'expertise immobilière du patrimoine des sociétés faisant appel public à l'épargne.

Au cours du premier semestre de l'exercice 2014/2015, 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 de plus en plus élevé et des prix de location à la baisse. De plus, les biens haut de gamme qui ont récemment été rénovés sur l'île de la Jatte à Neuilly-sur-Seine n'ont pas encore trouvé preneurs. Dans ce contexte la Société a révisé à la baisse ses loyers de présentation pour accélérer la commercialisation, ce qui pèse sur la valorisation des immeubles.

Immeuble Salengro

Au 30 septembre 2014, compte tenu de l'option d'achat dont la Ville de Marseille dispose sur l'immeuble, l'évaluateur a estimé probable de voir l'immeuble vendu à court terme à la valeur de l'option d'achat. 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 2015.

Immeuble le Chaganne

La valeur retenue pour l'immeuble Chaganne dans les comptes au 30 septembre 2014 est celle de la promesse de vente signée avec BNP Paribas Real Estate le 26 septembre 2014.

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 :

30.09.2014	Taux de rendement théorique des surfaces utiles	Loyer (€/m²) (a)	Taux d'actualisation (b)	Taux de capitalisation (c)	TCAM des loyers nets (d)
Max	7.50%	440	9.50%	7.50%	1.75%
Min	5.50%	250	6.00%	5.50%	1.75%
Moyenne pondérée	5.89%	390.2	7.68%	6.25%	1.75%

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

(a) Loyer annuel de marché

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

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

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

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

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

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

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

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

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

A la clôture, compte-tenu de la promesse de vente signée avec BNP Paribas Real Estate le 26 septembre 2014, le Chaganne est présenté dans la catégorie des immeubles destinés à être cédés.

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 du Groupe a diminué de 49,3 M€ sur six mois au 30 septembre 2014 passant d'une valeur hors droits de 324,7 M€ à 275,4 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 2014 aurait les incidences suivantes sur la valeur des actifs immobiliers du Groupe :

Variation taux de rendement immédiat (en bps)	(20)	(10)	0	+10	+20		
Impact sur la valorisation hors droit des immeubles de placement au 30.09.14 (en K€)	7 555	3 727	-	-	3 628	-	7 162
Valorisation hors droits des immeubles de placement au 30.09.14 (en K€)	282 954	279 125	275 398	271 770	268 236		

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 2014, les loyers annualisés (20,6 M€ dont 12,8 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 2015 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 2014, les emprunts bancaires d'un nominal de 173 086 K€ se répartissent entre deux partenaires bancaires, Natixis et Aareal, respectivement pour 46% et 54%.

Le 17 décembre 2013 un accord de prorogation jusqu'au 30 juin 2016 des emprunts existants chez Natixis a été signé pour un nominal de 82,0 M€. Au 30 septembre 2014, le capital restant dû s'élève à 80,770 M€.

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

En date du 20 juillet 2011, un prêt de 9,0 MCHF (soit 7,4 M€ au 31 mars 2014) a été mis en place avec la société Züblin Immobilien Holding AG pour une durée de 4 ans en vue notamment d'assurer le financement des travaux de l'immeuble Imagine.

Par avenant du 07 mai 2013, le montant du financement de rénovation de l'immeuble Newtime a été porté à 48,0 M€ (dont 47,0 M€ déjà tirés au 30 septembre 2014). Cf paragraphe 10. Evènements postérieurs à la clôture.

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

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

En date du 2 décembre 2013, une avance de trésorerie d'un montant maximum de 6,5 M€ pour une période de deux ans afin de couvrir une éventuelle insuffisance de trésorerie compte tenu de la commercialisation en cours des immeubles de l'île de la Jatte a été mise en place avec Züblin Immobilien Holding AG. Au 30 septembre 2014, 3 M€ ont déjà été tirés.

En date du 13 novembre 2014, le Groupe a procédé à un remboursement anticipé volontaire de 5,4 M€ sur l'emprunt Natixis afin de se conformer avec les engagements pris en terme de ratio de structures financiers (voir section 10 Evènements postérieurs à la clôture). Ce montant provient notamment du produit de la vente de l'immeuble Chaganne.

En date du 28 novembre 2014, le Groupe a cédé l'immeuble Chaganne pour un prix acte en main de 32,2 M€ (voir section 10 Evènements postérieurs à la clôture).

En date du 17 novembre 2014, Züblin Immobilien Holding AG a renouvelé son soutien financier à sa filiale française (voir section 10 Evènements postérieurs à la clôture).

Compte tenu de ces éléments, le Groupe estime être en mesure de faire face aux échéances financières de l'exercice 2014/2015, 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 de Financement et de Garantie.

- Risque de taux d'intérêts

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

Au 30 septembre 2014, les dettes bancaires souscrites auprès d'Aareal 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 prêt souscrit au près de Natixis (80,77 M€ au 30 septembre 2014) ne fait plus l'objet d'une couverture de taux d'intérêt que jusqu'au 31 décembre 2014 et seulement pour un nominal de 20 M€.

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

En K€	Augmentation/diminution (en points de base)	Effet sur les capitaux propres	Effet sur le résultat avant impôt
30.09.2014	100	401	2 096
	(100)	- 49	316
31.03.2014	+100	2 580	747
	(100)	- 1 439	291

Coût moyen de la dette

Le coût moyen de la dette bancaire de Züblin Immobilière France s'établit à 5,35% au 30 septembre 2014 (4,08% au 31 mars 2014). 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 2014, le Groupe Züblin a mis en place les financements suivants avec la société Züblin Immobilien Holding AG :

- Un prêt de 9,0 MCHF rémunéré au taux de 5%
- Un prêt participatif d'un nominal de 48,0 M€ (dont 47,0 M€ tirés au 30 septembre 2014) rémunéré au taux de 9,5% (100% des intérêts capitalisés annuellement).
- Un prêt d'un nominal de 8,0 M€ (intégralement tiré au 31 mars 2014) rémunéré au taux de 6,5% capitalisés trimestriellement;
- Un prêt d'un nominal de 10,0 M€ (intégralement tiré au 31.03.2014) pour financer la rénovation de l'immeuble Imagine tiré intégralement au 31 mars 2014, rémunéré au taux de 7,5% (100% des intérêts capitalisés trimestriellement depuis le 1^{er} avril 2014) ;
- Une avance de trésorerie de 6,5 M€ rémunérée au taux de 10% capitalisés trimestriellement (3 M€ tirés au 30 septembre 2014).

- Risque de change

Compte tenu de la mise en place de l'emprunt intra groupe de 9 MCHF, le Groupe est exposé au risque de change sur le CHF pour le remboursement du nominal et des intérêts capitalisés depuis le 1er avril 2014.

- Risque du capital

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

L'outil principal de gestion du capital utilisé par le Groupe est son ratio d'endettement consolidé LTV qui se détermine en rapportant le montant total des encours de dettes bancaires nets de la trésorerie (y compris la réserve de trésorerie de 3,6 M€ au 30 septembre 2014 nantie au profit de la banque Aareal dans le cadre de l'emprunt de Züblin Immobilière Paris Ouest) à la juste valeur des immeubles de placement.

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 2014, le ratio LTV du Groupe, tel que défini ci-dessus, est de 60,36 % (51,39% au 31 mars 2014).

Le ratio d'endettement global (prêts intragroupe inclus) est de 90,58 % (73,95% au 31 mars 2014).

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 :

30.09.2014	K€	%
Faurecia	1 229	34%
Europ Assistance	973	27%
Ville de Marseille	737	20%
Autres	690	19%
Total	3 629	100%

30.09.2013	K€	%
Faurecia	1 182	28%
Europ Assistance	1 046	25%
Ville de Marseille	750	18%
Autres	1 273	30%
Total	4 252	100%

Note 2 – Coût de l'endettement financier net

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

En K€	30.09.2014	30.09.2013
Charges financières		
Charges financières liées au financement bancaire	-5 070	-5 151
Charges d'intérêts sur ORA	-57	-71
Charge d'intérêts sur emprunts ZIHAG	-904	-281
Charge d'intérêts sur emprunt participatif	-891	0
Intérêts sur réserve indisponible porteur de l'ORA	-13	-12
Pertes de change nets de la variation de JV de la couverture	-87	-8
Actualisation des dépôts de garantie	-41	-42
Total charges financières	-7 063	-5 564
Produits financiers		
Intérêts financiers	7	8
Gains nets sur passifs financiers à la juste valeur par le biais de l'état du résultat global	899	751
Total des produits financiers	906	759
Coût de l'endettement financier net	-6 157	-4 805

Résultat par actions

	30.09.2014	30.09.2013
Résultat net de l'ensemble consolidé (en K€)	-62 092	-1 982
Nombre d'actions ordinaires majoré des actions ordinaires potentielles* dilutives à la clôture (actions propres déduites)	12 354 225	12 382 369
Résultat net dilué par action (en €)	-5.03	-0.99
Nombre d'actions ordinaires majoré des actions ordinaires potentielles* dilutives à la clôture	12 401 801	12 401 801
Résultat net par action (en €)	-5.01	-0.99

* Les actions potentielles auxquelles il est fait référence au 30.09.2014 sont les 2 656 250 actions résultant de la conversion des ORA

Notes sur le Bilan

Note 3 – Immeubles de placement

L'évolution de la juste valeur des immeubles de placement, entre le 31 mars 2013 et le 30 septembre 2014 est la suivante :

En K€	Valeur 31.03.13	Incidence des investissements	Capitalisation des intérêts	Autres variations	Reclassement	Cession	Variation de juste valeur	Valeur 31.03.14	Incidence des investissements	Capitalisation des intérêts	Autres variations	Reclassement	Cession	Variation de juste valeur	Valeur 30.09.14
Newtime	126 470	13 056	4 077	0	0	0	-6 683	136 920	4 502	1 414	0	0	0	-31 236	111 600
Think (ex.Jatte 2)	33 830	263	0	0	0	0	-43	34 050	119	0	0	0	0	-8 169	26 000
Imagine	56 110	6 399	58	20	0	0	-1 666	60 920	397	0	49	0	0	-6 265	55 100
Le Chaganne	25 000	6 296	143	0	-29 400	0	-2 039	0	0	0	0	0	0	0	0
Suresnes	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Le Magellan	47 430	507	0	-10	0	0	13	47 940	172	0	-5	0	0	-10 207	37 900
Le Danica	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Le Salengro	15 550	2	0	0	0	0	-72	15 480	0	0	0	0	0	-780	14 700
Total immeubles de placement	304 390	26 522	4 278	10	-29 400	0	-10 490	295 310	5 190	1 414	43	0	0	-56 657	245 300
Le Chaganne	0				29 400			29 400	1 300	0	0	0	0	-602	30 098
Le Danica	53 590	834	0	252	0	-54 676	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total actifs disponibles à la vente	53 590	834	0	252	29 400	-54 676	0	29 400	1 300	0	0	0	0	-602	30 098

Note 4 – Autres actifs non courants

Sont compris dans les autres actifs non courants:

- 62 K€ bloqués dans le cadre du contrat de liquidité conclu avec Natixis en date du 11 juin 2012 (147 K€ au 31 mars 2014).
- 3,6 M€ qui constituent la somme placée sur un compte de trésorerie nanti au profit de la banque Aareal et servant à couvrir le service de la dette pendant la période de commercialisation des immeubles Newtime et Think.

Note 5 – Créances clients

Au 30 septembre 2014 le montant de 4 153 K€ est notamment composé par la facturation des loyers et accessoires du 4ème trimestre 2014 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 2014 ne présente d'antériorité ni de risque de non-recouvrement significatif.

en K€	30.09.2014	31.03.2014
Créances clients brutes	4 153	5 148
Dépréciation des créances		
Créances clients nettes	4 153	5 148

Note 6 – Autres créances

Elles se décomposent comme suit :

en K€	30.09.2014	31.03.2014
Appel charges gestionnaires	9	9
Compte réserve de trésorerie *	0	2 853
TVA	1 738	1 161
Autres créances	303	1 015
Autres créances, valeur brute	2 050	5 038

(*) Partie à moins d'un an du compte de réserve de trésorerie nanti au profit de la banque Aareal utilisé pour le règlement de la tombée d'intérêts de l'emprunt de la société Züblin Immobilière Paris Ouest (voir 7.1 Engagements donnés).

Note 7 – Charges constatées d'avance

Les charges constatées d'avance d'un montant de 463 K€ (581 K€ au 31 mars 2014) correspondent à des charges d'exploitation (assurances et taxes).

Note 8 – Trésorerie et équivalent de trésorerie

en K€	30.09.2014	31.03.2014
Banque	2 230	1 951
Placement financier à court terme	1 021	1 020
Trésorerie et équivalent de trésorerie	3 251	2 971

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

Note 9 – Obligations remboursables en actions

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

en K€	30.09.2014	31.03.2014
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
Total	29 558	29 558

* Montant de la composante dette déterminée à l'émission de l'ORA (voir Note 11 Autres dettes financières pour solde au 30.09.14 de la composante dette).

Note 10 – Dettes bancaires

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

En K€	30.09.2014	31.03.2014
< à 1 mois	97 142	33
entre 1 à 3 mois	0	416
> à 3 mois	526	19 371
Total Passifs courants	97 668	19 820
1 à 3 ans	75 418	153 738
3 à 5 ans	0	0
Plus de cinq ans	0	0
Total Passifs non courants	75 418	153 738
Total	173 086	173 558

Taux d'intérêt moyen
(après prise en compte des instruments de couverture)

	5.35%	4.08%
--	--------------	--------------

Au 30 septembre 2014, les dettes bancaires présentées avec une échéance à moins d'un mois, sont :

- l'emprunt lié à l'immeuble le Chaganne compte tenu de la vente de l'immeuble intervenue le 28 octobre 2014 (voir section 10. Evènements postérieurs à la clôture) ;
- le capital restant dû de l'emprunt Natixis de 80,77 M€ compte tenu du constat en date du 30 septembre 2014 du non respect du ratio LTV périmètre (voir sections 9. Engagements donnés et 10. Evènements postérieurs à la clôture)

Note 11 – Autres dettes financières

En K€ -Autres dettes financières au 30 septembre 2014

Nature	Terme	Conditions	Solde au 30.09.14							
			Principal	Intérêts courus	Total	Passifs courants	Passifs non courants	Dont échéances entre un et trois ans	Dont échéances entre trois et cinq ans	Dont échéances à plus de cinq ans
Dépôts et cautionnements reçus des locataires en garantie des loyers	baux 3-6-9	Non porteurs d'intérêts	955		955	728	227	155		72
Emprunts ZIHAG			29 918		29 918	16 676	13 243	4 342	8 900	
Emprunt participatif		TIE 9,64% (1)	49 651	3 656	53 307		53 307	53 307		
ORA - composante "dettes" (2)			1 939	14	1 953	630	1 323	1 323		
Sommes mises en réserve au profit du porteur de l'ORA			750	119	869		869	869		
SWAP - instrument de couverture de taux d'intérêt				749	749	749				
Total autres dettes financières			83 214	4 538	87 752	18 783	68 969	59 996	8 900	72

En K€ -Autres dettes financières au 31 mars 2014

Nature	Terme	Conditions	Solde au 31.03.14							
			Principal	Intérêts courus	Total	Passifs courants	Passifs non courants	Dont échéances entre un et trois ans	Dont échéances entre trois et cinq ans	Dont échéances à plus de cinq ans
Dépôts et cautionnements reçus des locataires en garantie des loyers	baux 3-6-9	Non porteurs d'intérêts	869		869	679	190	106	44	39
Emprunts ZIHAG			25 932		25 932	8 269	17 664	8 631	9 033	
Emprunt participatif		TIE 9,64% (1)	44 222	2 780	47 002		47 002	47 002		
ORA - composante "dettes" (2)			2 527	79	2 606	667	1 939	1 262	677	
Sommes mises en réserve au profit du porteur de l'ORA			750	107	857		857	857		
SWAP - instrument de couverture de taux d'intérêt				709	709	709				
Total autres dettes financières			74 301	3 674	77 975	10 323	67 652	57 001	10 611	39

(1) Le TIE du prêt participatif a été déterminé avec les hypothèses d'un remboursement de l'emprunt le 15 juillet 2015 et l'absence d'une participation à verser à Züblin Immobilien Holding AG compte tenu de la valeur de l'immeuble Newtime déterminée par l'expert indépendant JLL au 30.09.14.

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

Note 12 – Instruments financiers

Cf. partie 6

Instruments financiers

Note 13 – Dettes Fournisseurs

Le poste Dettes Fournisseurs s'élève à -8 419 K€ au 30 septembre 2014 (5 004 K€ au 31 mars 2014).

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€	30.09.2014	31.03.2014
Charges fiscales à payer	1 467	740
TVA à décaisser	52	5
TVA collectée	744	852
Dettes provisionnées / congés et primes	33	53
Organismes sociaux et avances aux salariés	111	121
Total	2 406	1 771

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

Note 15 – Autres dettes – passifs courants

Les autres dettes s'élèvent à 1 182 K€ au 30 septembre 2014 (1 875 K€ au 31 mars 2014). Elles correspondent essentiellement aux appels de charges auprès des locataires (1 156 K€). Le solde est composé des jetons de présence.

Note 16 – Produits constatés d'avance

Les produits constatés d'avance s'élève à 1 964 K€ au 30 septembre 2014 (1 986 K€ au 31 mars 2014). Ils correspondent principalement à la facturation des loyers du 4^{ème} trimestre 2014.

6. Instruments financiers

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

En K€		Valeur comptable		Juste valeur		Ecart	
		30.09.2014	31.03.2014	30.09.2014	31.03.2014	30.09.2014	31.03.2014
Actifs financiers							
Banque	Cash	2 230	1 951	2 230	1 951	-	-
Placement financier court terme	Option juste valeur par résultat	1 021	1 020	1 021	1 020	-	-
Autres actifs non courants	Prêts et créances	3 672	1 034	3 672	1 034	-	-
Instruments financiers dérivés	Cash flow hedge	-	-	-	-	-	-
Créances clients et autres créances	Prêts et créances	6 666	10 767	6 666	10 767	-	-
Passifs financiers							
Dettes bancaires	Passif au coût amorti	173 086	173 558	173 086	173 558	-	-
Dettes bancaires	Cash	-	-	-	-	-	-
Composante Dette de l'ORA	Passif au coût amorti	1 953	2 606	1 953	2 606	-	-
Autres dettes financières	Passif au coût amorti	85 799	75 369	85 799	75 369	-	-
Instruments financiers dérivés	Cash flow hedge	6 515	8 480	6 515	8 480	-	-
Dettes fournisseurs et autres dettes	Passif au coût amorti	13 981	10 736	13 981	10 736	-	-

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 2014 comme au 31 mars 2014, 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 30.09.14	Valorisation au 30.09.14
1 à 12 mois	20 000	-203
1 à 3 ans	75 700	-4 106
3 à 5 ans		
Plus de 5 ans		
Total couverture de flux de trésorerie	95 700	-4 309
1 à 12 mois	49 000	-831
1 à 3 ans	18 000	-1 376
3 à 5 ans		
Plus de 5 ans		
Total swaps position isolée	67 000	-2 207

La valorisation des swaps de taux d'intérêts au 30 septembre 2014 est présentée hors intérêts courus.

Le tableau suivant présente l'échéancier des passifs financiers du Groupe au 30 septembre 2014 sur la base des engagements de flux de trésorerie contractuels non actualisés :

au 30.09.14										
En K€ - échu	Montant nominal au 30.09.14	< à un an		entre un à trois ans		entre trois et cinq ans		> à 5 ans		
		Charge d'intérêt	Amortissement	Charge d'intérêt	Amortissement	Charge d'intérêt	Amortissement	Charge d'intérêt	Amortissement	
Aareal Bank	75 788	3 532		2 943	75 788					
Aareal Bank	18 000		18 000							
Natixis	80 770		80 770							
Emprunts après couverture	174 558	3 532	98 770	2 943	75 788					
ORA	1 939	80	616	97	1 323					
Sommes mises en réserves (ORA)	869					71	869			
Emprunts ZIHAG	29 918	900	16 676	2 290	4 342	1 410	8 900			0
Emprunt participatif	53 397	1 212		7 170	53 397					
Dépôts et cautionnements	1 006		728		179					99
Dettes fournisseurs et autres dettes	13 981		13 981							

Détail des échéances à moins d'un an:

au 30.09.14							
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	0	98 770	0	0	3 532	0	
ORA					80	616	
Sommes mises en réserves (ORA)							
Emprunt ZIHAG			190		711	16 676	
Emprunt participatif			381		831		
Dépôts et cautionnements		23			550	155	
Dettes fournisseurs et autres dettes		13 981					

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 les banques pour des montants correspondant au principal et accessoire des crédits consentis.

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

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

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

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

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

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

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

Etablissement prêteur	Objet	Ratio LTV maximum	ICR devant être supérieur ou égal à
Aareal	Refinancement Züblin Immobilière Paris Ouest (Newtime, Think)	-	-
Aareal	Financement Le Chaganne (Gennevilliers)	-	-
Natixis	Financement Imagine, Magellan et Salengro (Neuilly sur seine, Nanterre et Marseille)	LTV périmètre ² <70% jusqu'au 30.09.14 et <65% au-delà ; LTV consolidé ³ <65%	110%

Remboursements obligatoires:

En cas de cession d'actif financé par Natixis et tant que le périmètre LTV est supérieur ou égal à 55%, le Groupe s'est engagé à rembourser le crédit à hauteur du plus élevé de 100% du produit net de cession et 110%

² LTV périmètre = (encours du prêt Natixis) / (valeur d'expertise hors droits des immeubles financés (Imagine, Magellan et Salengro))

³ LTV consolidé = (dette financière du Groupe - emprunts avec la maison mère - trésorerie et des équivalents de trésorerie) / (valeur d'expertise hors droits du patrimoine immobilier du Groupe)

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

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

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

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

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

A la date du 30 septembre 2014, compte tenu de la valeur des immeubles à cette même date établie par JLL et d'un montant d'encours de l'emprunt Natixis de 80,77 M€, Züblin Immobilière France serait en rupture de son engagement lié au ratio LTV périmètre de ce même emprunt. Cependant, compte tenu d'un remboursement anticipé de l'encours de 5,38 M€ effectué en date du 13 novembre 2014 (voir Section 10. Evènements postérieurs à la clôture) le ratio LTV périmètre de l'emprunt Natixis est respecté en date d'arrêté des comptes par le Conseil d'administration, le 18 novembre 2014.

Au 30 septembre 2014, Züblin Immobilière France et sa filiale respectent tous les autres 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 2014, ces engagements se présentent de la façon suivante :

Exercice	Selon fin de bail		Selon prochaine option de sortie	
	Engagements locatifs K€	% du total	Engagements locatifs K€	% du total
2014/2015	2 764	10%	2 664	16%
2015/2016	5 111	19%	5 011	30%
2016/2017	4 600	17%	4 475	27%
2017/2018	3 606	13%	2 992	18%
2018/2019	3 606	13%	1 036	6%
2019/2020	3 481	13%	326	2%
2020/2021	2 992	11%	99	1%
2021/2022	1 036	4%	-	0%
2022 +	426	2%	-	0%
	27 622	100%	16 603	100%

Par ailleurs, les garanties bancaires reçues des locataires s'élèvent au 30 septembre 2014 à 618 K€.

8. Informations sur les parties liées

Les transactions avec les parties liées n'ont pas évolué depuis le 31 mars 2014.

9. Autres informations

Engagement de retraite

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

Litige relatif aux travaux de rénovation de l'immeuble Imagine

En date du 06 novembre 2013, la société BLI, attributaire du lot de rénovation des façades de l'immeuble Imagine, a assigné en référé Züblin Immobilière France devant le tribunal de commerce de Nanterre concernant un litige portant sur un montant de 191 K€ TTC. Le Groupe a contesté le bien fondé de la demande de BLI. Un expert a été nommé en date du 5 septembre 2014 par le Tribunal de Commerce de Nanterre.

Evolution du capital

	Capital social en K€ (*)	Nombre d'actions (*)
Capital social au 31.03.13	17 055	9 745 551
Capital social au 31.03.14	17 055	9 745 551
Capital social au 30.09.14	17 055	9 745 551

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

Répartition du capital

La répartition du capital au 30 septembre 2014 se présente comme suit :

Base non diluée	30.09.2014		31.03.2014	
	Nombre de titres	%	Nombre de titres	%
Groupe Züblin Immobilien	5 765 375	59.16%	5 765 375	59.16%
Administrateurs et dirigeants (*)	29 338	0.30%	45 941	0.47%
Autodétention	47 576	0.49%	16 606	0.17%
Public (**)	3 903 262	40.05%	3 917 629	40.20%
Total	9 745 551	100.00%	9 745 551	100.00%

Base diluée	30.09.2014		31.03.2014	
	Nombre de titres	%	Nombre de titres	%
ORA	2 656 250		2 656 250	
Total	12 401 801	100.00%	12 401 801	100.00%

(*)Monsieur Pierre Essig, Directeur général de la Société et administrateur, détient au 30 septembre 2014, 29 307 actions Züblin Immobilière France.

Le solde restant correspondant à 31 actions est détenu par quatre autres administrateurs de la Société.

(**) A l'exception du Groupe Züblin Immobilien et de la société Lamesa Holding, représentant les intérêts de Monsieur Viktor Vekselberg, qui a déclaré en date du 12 octobre 2012 avoir franchi le seuil de 10% à la hausse et détenir à cette date 10,9% du capital et des droits de vote de la Société, aucun autre actionnaire n'a déclaré détenir plus de 5% du capital et/ou des droits de vote au 30 septembre 2014.

10. EVENEMENTS POSTERIEURS A LA CLOTURE

Vente de l'immeuble le Chaganne

En date du 28 octobre 2014, la vente de l'immeuble le Chaganne à Gennevilliers qui avait été annoncée en mars 2014 a été réalisée pour une valeur nette supérieure à la valeur d'expertise en date du 31 mars 2014. L'immeuble a été acquis par la SCPI Accimmo-Pierre, gérée par BNP Paribas REIM, pour un prix acte en main de 32,2M€.

Remboursement anticipé emprunt Natixis

En date du 13 novembre 2014, le Groupe a procédé à un remboursement anticipé d'un montant nominal 5,38 M€ de l'emprunt souscrit auprès de Natixis. Compte tenu de ce remboursement, Züblin Immobilière France respecte l'engagement de LTV périmètre pris aux termes de son emprunt bancaire souscrit auprès de Natixis.

La dette résiduelle de 75,39 M€ reprend donc les caractéristiques définies lors de la signature de l'avenant en décembre 2013 : une échéance finale le 30 juin 2016 avec un amortissement trimestriel de 410 K€.

Toutes choses étant égales par ailleurs, si aucune modification des valeurs d'expertises des immeubles Imagine, Magellan et Salengro n'intervient d'ici au 31 mars 2015, un nouveau remboursement anticipé d'un montant de 4,6 M€ devra intervenir avant la clôture du 31 mars 2015 pour que Züblin Immobilière France soit en conformité avec l'engagement pris de maintenir un ratio LTV périmètre de 65% à cette date.

Soutien financier de Züblin Immobilien Holding AG

En date du 17 novembre 2014, Züblin Immobilien Holding AG a renouvelé son soutien financier pour une période d'au moins 12 mois à sa filiale française. Ce soutien financier comprend notamment :

- l'absence de demande de remboursement des emprunts intra-groupes arrivant à échéance d'ici au 30 novembre 2015 (notamment l'emprunt de 9MCHF, le prêt participatif Newtime et le prêt lié à l'immeuble le Chaganne) ;
- l'absence de règlement de la part d'intérêts devant initialement être payée trimestriellement (ceux-ci font l'objet d'une capitalisation depuis le 1^{er} avril 2014) ;
- le projet de réunion et de prorogation de l'ensemble des emprunts intra-groupes en cours ;
- la couverture de tout besoin financier supplémentaire liés à l'exploitation et à la commercialisation des immeubles du portefeuille immobilier de Züblin Immobilière France.

Züblin Immobilière France S.A.

Période du 1er avril au 30 septembre 2014

Rapport des commissaires aux comptes
sur l'information financière semestrielle

FCN
Expertise comptable et Commissariat aux Comptes
14, rue de la Manufacture
45160 Olivet
S.A.S. au capital de € 1.000

Commissaire aux Comptes
Membre de la compagnie
régionale d'Orléans

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

Commissaire aux Comptes
Membre de la compagnie
régionale de Versailles

Züblin Immobilière France S.A.

Période du 1er avril au 30 septembre 2014

Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle

Aux Actionnaires,

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

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés résumés de la société Züblin Immobilière France S.A., relatifs à la période du 1er avril au 30 septembre 2014, 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 notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

1. Conclusion sur les comptes

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

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

2. Vérification spécifique

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

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

Olivet et Paris-La Défense, le 27 novembre 2014

Les Commissaires aux Comptes

FCN

Jean-Michel Rouzée

ERNST & YOUNG et Autres

Nathalie Cordebar

ZÜBLIN IMMOBILIERE FRANCE

Société anonyme au capital de EUR 17.054.714,25

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

448 364 232 RCS NANTERRE

**RAPPORT DE GESTION
ACTIVITE DE LA SOCIETE DU 1^{ER} AVRIL AU 30 SEPTEMBRE 2014**

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 2014 ;
- les événements importants survenus depuis la date de la clôture du dernier exercice ;
- les résultats financiers de cette activité, et leur traduction comptable ;
- l'évolution prévisible de la situation de la société et ses perspectives d'avenir.

1. PRESENTATION DU GROUPE ZÜBLIN IMMOBILIERE FRANCE

Au 30 septembre 2014, le groupe Züblin Immobilière France SA (ci-après le « Groupe ») est constitué de 3 sociétés :

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

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

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

1.1 Züblin Immobilière France SA

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

1.2 Züblin Immobilière Paris Ouest 1 SAS

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

1.3 Züblin Immobilière France Asset Management SAS

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

2. FAITS MARQUANTS DU SEMESTRE

Le premier semestre de l'exercice clos au 31 mars 2015 a été marqué par le contexte de crise économique et immobilière qui s'est poursuivi tout au long de la période.

Les faits marquants du semestre sont les suivants:

- La décision prise par le Groupe de baisser le prix de présentation sur les immeubles rénovés de l'Île de la Jatte pour en accélérer la commercialisation ;
- Le rachat d'une partie de la participation de Forum Partners dans Züblin Immobilien Holding et de l'ORA émise par Züblin Immobilière France par la société Lamesa Holding SA et la modification de la composition du Conseil d'administration du Groupe ;
- L'achèvement des travaux de l'immeuble Newtime le 23 juillet 2014 ;
- La signature d'un nouveau bail vert avec loyer forfaitaire toutes charges comprises avec la société Illy Caffè dans l'immeuble Imagine ;
- Le changement d'évaluateur pour l'expertise du patrimoine immobilier du Groupe au 30 septembre 2014.

Postérieurement au 30 septembre 2014, les évènements suivants se sont déroulés :

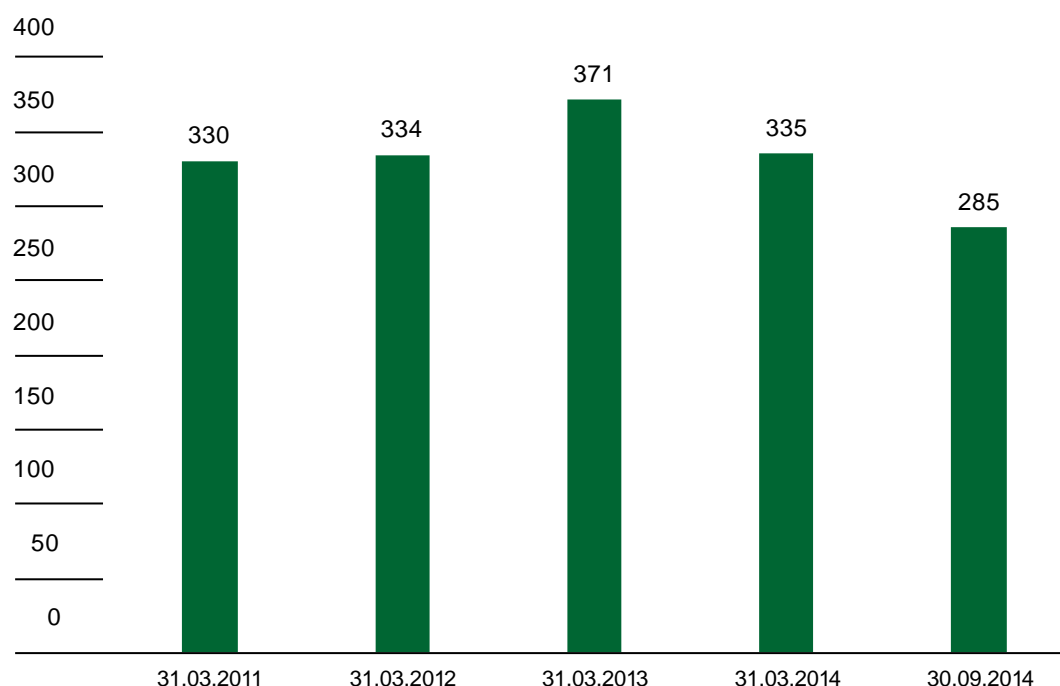
- La cession de l'immeuble le Chaganne pour une valeur supérieure à la valeur d'expertise du 31 mars 2014 ;
- Le remboursement anticipé d'un montant de 5,4 M€ sur l'emprunt Natixis
- Le renouvellement du soutien financier du groupe Züblin ;
- La recherche d'un nouvel investisseur stratégique.

3. ACTIVITE PATRIMONIALE ET FINANCIERE DU GROUPE

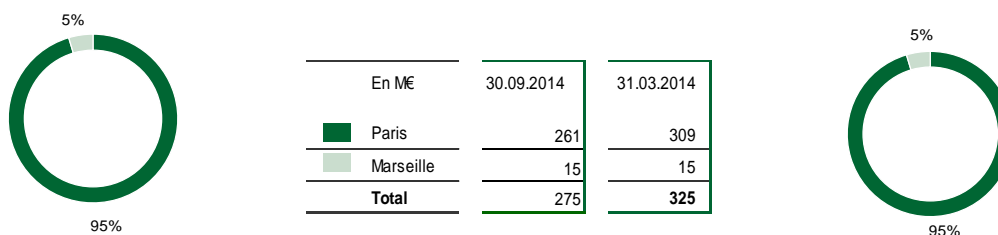
3.1 Evolution du patrimoine sur les cinq dernières années

Au 30 septembre 2014, le patrimoine du Groupe est composé de six immeubles de bureaux d'une surface utile totale de 58 683 m², situés dans le quartier ouest des affaires de Paris (Neuilly-sur-Seine, Gennevilliers, Nanterre) et Marseille.

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



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



La description synthétique du portefeuille du Groupe au 30 septembre 2014 est présentée dans le tableau Synthèse du patrimoine p.79.

La valeur du patrimoine hors droits s'établit au 30 septembre 2014 à 275 M€ en baisse de 50 M€ par rapport au 31 mars 2014.

Cette évolution résulte principalement de la prise en compte par l'expert indépendant (JLL) en charge de la valorisation du patrimoine au 30 septembre 2014 de la baisse des prix de présentations sur les immeubles de l'île de la Jatte qui a été décidée en juin 2014 afin d'accélérer

leur commercialisation dans un contexte de dégradation du marché immobilier. Ainsi, les valeurs locatives de marché retenues par l'expert indépendant ressortent à 20,6 M€ au 30 septembre 2014 alors qu'elles étaient de 22,8 M€ au 31 mars.

Les loyers annualisés des immeubles ont augmenté et ressortent à 7,8 M€ au 30 septembre 2014 (7,6 M€ au 31 mars 2014) du fait de la signature du bail avec Illy Caffè.

A noter que compte tenu des différences de méthodologies retenues par l'évaluateur BNP Paribas RE au 31 mars 2014 et JLL au 30 septembre 2014, une comparaison directe des taux de rendements attendus retenus par les évaluateurs entre les deux clôtures n'est pas possible.

Le taux de vacance physique est de 50,9% au 30 septembre 2014, comme au 31 mars 2014.

3.2 Mise en vente de l'immeuble Le Chaganne

Une promesse de vente portant sur l'immeuble Chaganne a été signée avec BNP Paribas REIM le 26 septembre 2014. L'immeuble a été cédé en date du 28 octobre 2014 (cf. paragraphe 6.1 Evénements importants survenus depuis le 30 septembre 2014).

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

- Dans le cadre du projet de rénovation de l'immeuble Newtime, 4 502 K€ ont été investis au cours du semestre, principalement au titre du contrat de promotion immobilière (CPI) signé avec la société Sodéarif. L'immeuble Newtime a été livré le 23 juillet 2014 et est toujours en cours de commercialisation ;
- Dans le cadre du projet de rénovation d'Imagine, 397 K€ ont été consacrés au cours du semestre au parfait achèvement de la restructuration ;
- Dans le cadre du projet de rénovation de la façade et des agencements de l'immeuble Chaganne 1 300 K€ ont été investis au cours du semestre ;
- Dans le cadre des engagements pris envers le locataire de l'immeuble Magellan, 172 K€ ont été investis au cours du semestre.

L'immeuble « Think » pourrait faire l'objet d'une rénovation similaire à celle entreprise sur Imagine ou Newtime à condition qu'un utilisateur ait préalablement contracté un bail pour sa location (rénovation « clé en main »).

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

	Budget travaux total	Travaux restant à décaisser au 30.09.14	Budget Autres coûts ¹	Autres coûts restant à décaisser au 30.09.14	Durée des travaux	Date de livraison
Newtime	59,5 M€	3,8 M€	5,7 M€	5,1 M€	24 mois	23.07.2014
Imagine	18,2 M€	-	2,2 M€	1,5 M€	9 mois	14.06.2013
Chaganne	9,0 M€	1,3 M€	4,5 M€	-	18 mois	31.12.2013

Financement des travaux

Voir 3.6 Gestion financière

3.4 Gestion locative

3.4.1 Nouveaux baux, congés et renégociations

Durant le premier semestre de l'exercice clos au 31 mars 2015, l'activité locative du Groupe a été marquée par les faits suivants :

Immeuble Imagine

En date du 2 juillet 2014, Züblin immobilière France et la société Illy Cafè ont conclu un bail d'une durée de neuf ans (dont six fermes) avec effet au 1^{er} octobre 2014, portant sur une surface de 380 m² au 5^e 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 200 K€ (485€/m²/an) 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 27 juin 2014, le Groupe a reçu la demande de congés du locataire TMC Régie, qui devrait prendre effet au cours du premier semestre 2015. Le loyer net annualisé de TMC Régie est de 400,4 K€ au 30 septembre 2014.

3.4.2 Evolution des loyers annualisés

JLL évalue la valeur locative du patrimoine à 20,6 M€. Compte tenu de cette valeur locative et sur la base de la valeur droits inclus du patrimoine, le rendement locatif ressort à 7,5%.

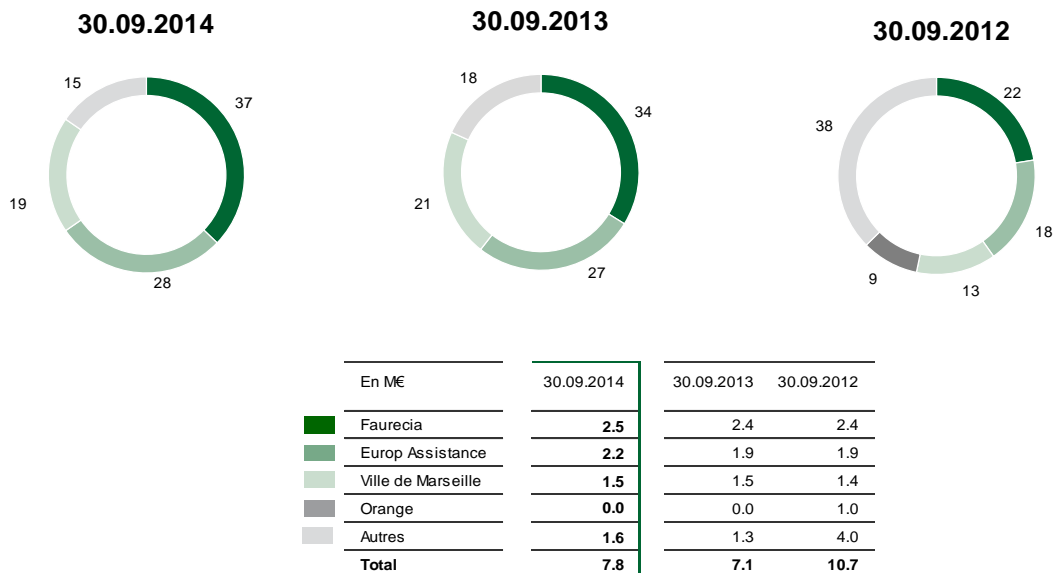
Le taux d'occupation financier du patrimoine ressort à 38% au 30 septembre 2014.

Les loyers annualisés s'établissent à 7,8 M€ au 30 septembre 2014, ils étaient de 7,6 M€ au 31 mars 2014 en augmentation du fait de la signature du bail avec Illy Caffè sur l'immeuble Imagine.

¹ Ce budget comprend les éventuels frais marketings, agencements locataires et/ou les coûts de déplacement temporaire de locataires.

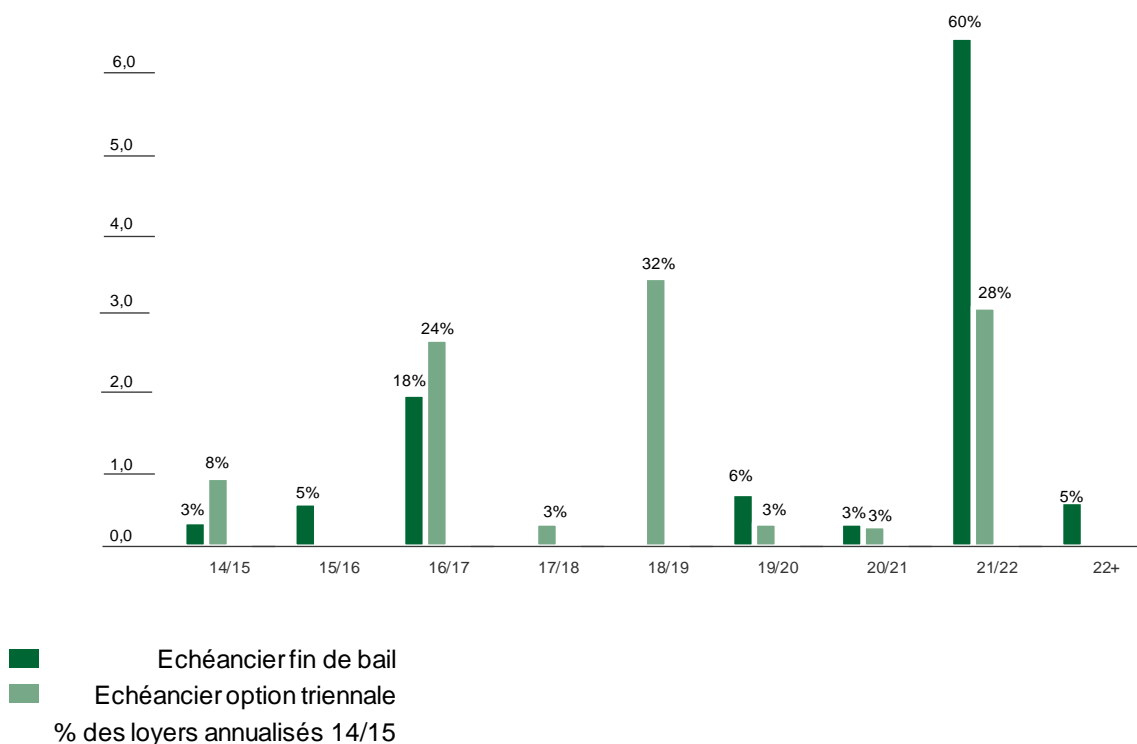
Le rendement locatif des immeubles entièrement occupés (i.e. Magellan, Salengro, Chaganne) est de 7,4 % sur la base de leur valeur droits inclus.

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



3.4.3 Echéancier des baux

L'échéancier des baux se présente comme suit :



3.5 Actionnariat et Gouvernance

Le 17 juin 2014, le Groupe a été informé du fait que Lamesa Holding SA a racheté au groupe Forum Partners une part substantielle de ses actions Züblin Immobilien Holding AG, qui est l'actionnaire principal du Groupe.

Lamesa Holding SA a également acquis la totalité des obligations remboursables en actions émises par Züblin Immobilière France et détenues jusque là par Forum Partners.

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

En date du 26 juin 2014, le Conseil d'Administration a nommé son nouveau président M. Iosif BAKALEYNIK en remplacement du président démissionnaire M. Pierre ROSSIER.

Il a également nommé M. Vladislav OSIPOV en tant que membre du Comité d'Audit et M. Yakov TESIS en tant que membre du Comité des Nominations et Rémunérations. Ces deux comités restent présidés par Mme Delphine BENCHETRIT, administratrice indépendante.

Le 24 septembre 2014, le Conseil a également nommé Mme Corinne BOURBON en remplacement de M. Xavier DIDELOT qui a donné sa démission en date du 25 juin 2014. Mme Corinne BOURBON est une administratrice indépendante et membre du Comité d'Audit et du Comité des Nominations et Rémunérations.

3.6 Gestion financière

3.6.1 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 autorisé par l'assemblée générale mixte de Züblin Immobilière France du 26 juin 2014.

Entre le 1^{er} avril 2014 et le 30 septembre 2014, au titre de ce contrat de liquidité, Züblin Immobilière France a procédé à l'achat de 111.292 actions et à la vente de 80.322 actions, soit 20% du volume global des transactions de la période.

A la date du 30 septembre 2014, les moyens suivants figuraient au compte de liquidité :

- 47 576 actions
- 62 203,88 euros

3.6.2 Emprunt Aareal immeubles Newtime et Think

L'entrée en vigueur des nouvelles conditions liées à l'accord de prorogation signé le 21 mars 2014 est intervenue le 5 juillet 2014.

Les principales caractéristiques de cette prorogation sont les suivantes :

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

3.6.3 Emprunt Natixis

A la date du 30 septembre 2014, compte tenu de la valeur des immeubles à cette même date établie par JLL et d'un montant d'encours de l'emprunt Natixis de 80,77 M€, Züblin Immobilière France serait en rupture de son engagement lié au ratio LTV périmètre de ce même emprunt. Cependant, compte tenu d'un remboursement anticipé de l'encours de 5,38 M€ effectué en date du 13 novembre 2014 (voir Section 10. Evènements postérieurs à la clôture) le ratio LTV périmètre de l'emprunt Natixis est respecté en date d'arrêt des comptes par le Conseil d'administration, le 18 novembre 2014.

Si en application d'IAS 1.74, l'ensemble de la dette vis-à-vis de Natixis est présentée comme immédiatement exigible au 30 septembre 2014, le remboursement de 5,38 M€ permet à la dette résiduelle de 75,39 M€ de reprendre les caractéristiques définies lors de la signature de l'avenant en décembre 2013 : une échéance finale le 30 juin 2016 avec un amortissement trimestriel de 410 K€.

3.6.4 Emprunt participatif avec Züblin Immobilien Holding AG

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

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

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

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

Le montant cumulé des tirages au 30 septembre 2014 s'élève à 47,0 M€ (43,0 M€ au 31 mars 2014).

Les intérêts dont une part (3,0%) était précédemment réglée de façon trimestrielle sont intégralement capitalisés depuis le 1er avril 2014.

3.6.5 Emprunt rénovation Imagine avec Züblin Immobilien Holding AG

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

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

- Rémunération de 7,5% l'an (dont 4% capitalisés trimestriellement) ;
- Amortissement de l'emprunt du 31 mars 2015 jusqu'à son échéance le 31 mars 2019.

Le montant mis à disposition par Züblin Immobilien Holding AG est de 10 M€, l'emprunt est entièrement tiré au 30 septembre 2014.

Les intérêts dont une part (3,5%) était précédemment réglée de façon trimestrielle sont intégralement capitalisés depuis le 1er avril 2014.

3.6.6 Emprunt de 9 MCHF avec Züblin Immobilien Holding AG

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

Les intérêts qui étaient précédemment réglés de façon trimestrielle sont intégralement capitalisés depuis le 1er avril 2014.

3.6.7 Emprunt rénovation Chaganne avec Züblin Immobilien Holding AG

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

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

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

Le montant mis à disposition par Züblin Immobilien Holding AG est de 8 M€, l'emprunt est entièrement tiré au 30 septembre 2014. La société n'a procédé à aucun amortissement au cours du 1^{er} semestre de l'exercice clos au 31 mars 2015.

3.6.8 Avance de trésorerie avec Züblin Immobilien Holding AG

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

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

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

Le montant mis à disposition par Züblin Immobilien Holding AG est de 6,5 M€. Au 31 mars 2014, aucun tirage n'avait été effectué. Au 30 septembre 2014, le montant cumulé des tirages s'élève à 3 M€.

4. COMPTES CONSOLIDES

4.1 Bilan consolidé

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE - ACTIF

<i>(en milliers d'euros)</i>	30.09.2014	31.03.2014	Variation	
			en K€	en %
Actifs corporels	120	152	-32	-21%
Immeubles de placement	245 300	295 310	-50 010	-17%
Autres actifs non courants	3 672	1 034	2 638	255%
ACTIFS NON COURANTS	249 093	296 496	-47 403	-16%
Actifs disponibles à la vente	30 098	29 400	698	2%
Créances clients	4 153	5 148	-994	-19%
Autres créances	2 050	5 038	-2 988	-59%
Charges constatées d'avance	463	581	-119	-20%
Trésorerie et équivalents de trésorerie	3 251	2 971	280	9%
ACTIFS COURANTS	40 015	43 137	-3 122	-7%
TOTAL ACTIF	289 108	339 633	-50 525	-15%

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE - PASSIF

<i>(en milliers d'euros)</i>	30.09.2014	31.03.2014	Variation	
			en K€	en %
Capital	16 971	17 026	-54	0%
Primes d'émission	44 858	44 886	-28	0%
Obligations remboursables en actions	29 558	29 558	0	0%
Réserves consolidées	-17 213	-222	-16 992	-7670%
Couverture de flux de trésorerie futurs	-4 309	-5 374	1 066	20%
Résultat consolidé	-62 092	-16 989	-45 103	-265%
CAPITAUX PROPRES GROUPE	7 773	68 885	-61 111	-89%
Intérêts minoritaires	0	0	0	
CAPITAUX PROPRES	7 773	68 885	-61 111	-89%
Dettes bancaires	75 418	153 738	-78 319	-51%
Autres dettes financières	68 969	67 652	1 317	2%
Instruments financiers	5 482	6 601	-1 120	-17%
PASSIFS NON COURANTS	149 869	227 991	-78 122	-34%
Part courante des dettes bancaires	97 668	19 820	77 848	393%
Part courante des autres dettes financières	18 783	10 323	8 460	82%
Part courante des instruments financiers	1 034	1 878	-845	-45%
Avances et acomptes	9	100	-91	-91%
Dettes fournisseurs	8 419	5 004	3 416	68%
Dettes fiscales et sociales	2 406	1 771	635	36%
Autres dettes	1 182	1 875	-693	-37%
Produits constatés d'avance	1 964	1 986	-22	-1%
PASSIFS COURANTS	131 466	42 757	88 708	207%
TOTAL DU PASSIF	289 108	339 633	-50 525	-15%

4.2 Compte de résultat

ETAT DU RESULTAT SEPRE CONSOLIDE

<i>(en milliers d'euros)</i>	30.09.2014	30.09.2013	Variation	
			en K€	en %
Revenus locatifs	3 629	4 252	-623	-15%
Charges du foncier	-539	-579	40	7%
Charges locatives non récupérées	-603	-819	216	26%
Charges sur immeubles	-120	-722	602	83%
Loyers nets	2 368	2 132	236	11%
Frais de structure	-532	-491	-41	-8%
Frais de personnel	-512	-639	127	20%
Frais de fonctionnement	-1 044	-1 130	86	8%
Produit de cession des immeubles de placement	0	57 213	-57 213	-100%
VNC des immeubles cédés	0	-54 666	54 666	100%
Résultat de cession des immeubles de placement	0	2 546	-2 546	
Ajustement à la hausse des immeubles de placement	0	961	-961	-100%
Ajustement à la baisse des immeubles de placement	-57 259	-1 687	-55 572	-3294%
Solde net des ajustements de valeur	-57 259	-726	-56 533	
Résultat opérationnel net	-55 935	2 823	-58 758	-2081%
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	7	8	-1	-10%
Résultat net sur passifs financiers à la juste valeur par le biais de l'état du résultat global	899	751	148	20%
Intérêts et charges assimilées	-7 063	-5 564	-1 499	-27%
Coût de l'endettement financier net	-6 157	-4 805	-1 352	-28%
Résultat avant impôt	-62 092	-1 982	-60 110	-3033%
Impôts sur les bénéfices	0	0	0	
Impôts différés	0	0	0	
Résultat net de l'ensemble consolidé	-62 092	-1 982	-60 110	-3033%
Attribuable aux propriétaires de la société mère	-62 092	-1 982	-60 110	-3033%
Attribuable à la participation ne donnant pas le contrôle	0	0	0	

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 2014.

Les nouvelles normes et interprétations IFRS en vigueur au 30 septembre 2014 n'ont pas d'impact significatif sur les comptes du groupe par rapport à celles appliquées pour l'établissement des comptes au 31 mars 2014.

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

4.4 Commentaires

Les comptes consolidés présentés couvrent la période du 1^{er} avril 2014 au 30 septembre 2014.

4.4.1 Bilan

4.4.1.1 Immeubles de placement

La valeur du portefeuille immobilier dans les comptes consolidés au 30 septembre 2014 est de 245.300 K€ contre 295.310 K€ au 31 mars 2014.

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 (13,9 M€) a été prise en compte dans la valorisation de l'immeuble Salengro. La valeur nette de cet actif ressort à 14,7 M€.

La juste valeur des immeubles a diminué de 17% entre le 31 mars 2014 et le 30 septembre 2014, principalement du fait de la décision prise par le Groupe en juin 2014 de baisser les loyers de présentation des immeubles Newtime, Think et Imagine pour accélérer leur commercialisation dans un contexte de dégradation du marché immobilier.

4.4.1.2 Actifs disponibles à la vente

Il s'agit de l'immeuble Le Chaganne pour lequel une promesse de cession a été signée le 26 septembre 2014. La valeur retenue dans les comptes au 30 septembre 2014 est celle ressortant de la promesse de vente. La vente est intervenue le 28 octobre 2014.

4.4.1.3 Autres actifs

Au 30 septembre 2014, les comptes « autres actifs non courants » et « autres créances » comprennent :

- 3,6 M€ qui constituent la somme placée sur un compte de trésorerie nanti au profit de la banque Aareal et servant à couvrir le service de la dette pendant la période des travaux des immeubles Newtime et Think.
- 62 K€ bloqués dans le cadre du contrat de liquidité conclu avec Natixis en date du 11 juin 2012 (147 K€ au 31 mars 2014).

4.4.1.4 Instruments financiers

Cf. partie 7. Ressources financières

4.4.1.5 Créances clients

Au 30 septembre 2014, le montant de 4 153 K€ est notamment composé de la facturation des loyers et accessoires du 4^{ème} trimestre 2014 (environ 2,2 M€) dont l'impact est neutralisé par des produits constatés d'avance.

4.4.1.6 Trésorerie et équivalents de trésorerie

Le solde de la trésorerie et équivalents trésorerie s'élève à 3 251 K€ au 30 septembre 2014

(2 971 K€ au 31 mars 2014). En tenant compte de la réserve de trésorerie Aareal, la trésorerie est de 6 857 K€ au 30 septembre 2014 (6 700 K€ au 31 mars 2014).

L'activité opérationnelle du Groupe (2,1 M€) et les tirages sur les emprunts auprès de la société mère (7 M€) ont généré au cours du premier semestre de l'exercice un flux net de trésorerie de 9,1 M€.

Cette trésorerie a été principalement employée aux règlements:

- de 5,4 M€ liés à des opérations financières (dont 4,8 M€ d'intérêts)
- de 2,8 M€ de flux de trésorerie nets liés aux opérations d'investissement (dont 7,9 M€ de travaux de valorisation enregistrés sur le premier semestre de l'exercice)
- de l'amortissement trimestriel de 410 K€ de l'emprunt Natixis (soit 820 K€ sur le semestre)

Au cours du premier semestre de l'exercice 2014/2015, l'ensemble des flux de trésorerie générés par le Groupe fait ressortir une variation de trésorerie positive de 156 K€ pour atteindre une trésorerie disponible à la clôture de 6,9 M€ (y compris réserve de trésorerie Aareal).

4.4.1.7 Capitaux propres

Les capitaux propres au 30 septembre 2014 s'élèvent à 7 773 K€ contre 68 885 K€ au 31 mars 2014.

La variation sur le semestre provient principalement du résultat déficitaire de la période (-62 092 K€) et de la variation de valeur des instruments de couverture de flux de trésorerie entre le 1^{er} avril 2014 et le 30 septembre 2014 (-1 066 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

Cf. partie 7. Ressources financières.

Le montant des dettes bancaires a varié sur le semestre :

- Du remboursement de 820 K€ correspondant aux amortissements du premier semestre de l'exercice en cours sur l'emprunt Natixis d'un nominal de 82M€ (410 K€ par trimestre) ;
- Du reclassement en Dettes bancaires à court terme de l'encours de l'emprunt Natixis au 30 septembre 2014 (80 770 K€), compte tenu du constat en date du 30 septembre 2014 du non respect du ratio LTV périmètre.

Les Autres dettes financières de 87 752 K€ (part courante et non-courante) au 30 septembre 2014 comprennent :

- Le nominal de l'emprunt de 9 MCHF contracté auprès de Züblin Immobilien Holding AG plus les intérêts courus soit 7 651 K€, compte tenu de la maturité de l'échéance à venir de l'emprunt en juillet 2015 ;
- Les tirages cumulés d'un montant de 3 M€ sur l'enveloppe de 6,5 M€ au titre de l'avance de trésorerie consentie par Züblin Immobilien Holding AG et les intérêts courus correspondants soit 3 044 K€ ;
- Le nominal de l'emprunt contracté auprès de Züblin Immobilien Holding AG pour le financement de la rénovation de l'immeuble Imagine et les intérêts courus soit 10 679 K€ ;
- Le nominal de l'emprunt contracté auprès de Züblin Immobilien Holding AG pour le financement de la rénovation de l'immeuble Newtime et les intérêts courus soit 53 307 K€ ;
- Le nominal de l'emprunt contracté auprès de Züblin Immobilien Holding AG pour le financement de la rénovation de l'immeuble Chaganne et les intérêts courus soit 8 544 K€ ;
- Les dépôts et cautionnements reçus des locataires en garantie de loyers pour un montant de 955 K€ ;
- La composante dette de l'ORA au 30 septembre 2014 pour un montant de 1 953 K€ ;
- Les sommes mises en réserve au bénéfice du porteur de l'ORA à la suite du remboursement de primes d'émission décidé par l'Assemblée générale ordinaire du 05 juillet 2010 de 0,30 € par action. Ce montant ainsi que les intérêts courus sur cette dette (soit un total de 869 K€ au 30 septembre 2014) seront versés au porteur de l'ORA à la conversion de celle-ci.
- Les intérêts courus sur les swaps (749 K€).

Le montant de la Part courante des Autres dettes financières au 30 septembre 2014, s'élevant à 18 783 K€ comprend principalement les emprunts visés ci-dessus :

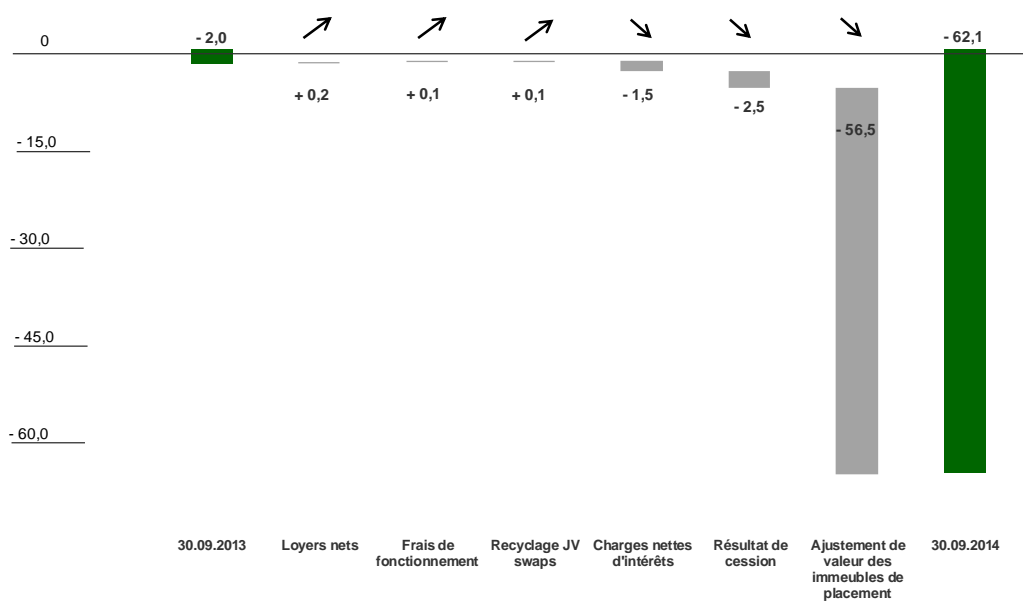
- L'emprunt relatif à la rénovation du Chaganne compte tenu de la promesse de vente signée en date du 26 septembre 2014 ;
- L'emprunt de 9 MCHF compte tenu de l'échéance à venir de l'emprunt en juillet 2015.

4.4.2 Compte de résultat

Le résultat consolidé au 30 septembre 2014 affiche un résultat déficitaire de -62 092 K€ contre une perte de -1 982 K€ au 30 septembre 2013.

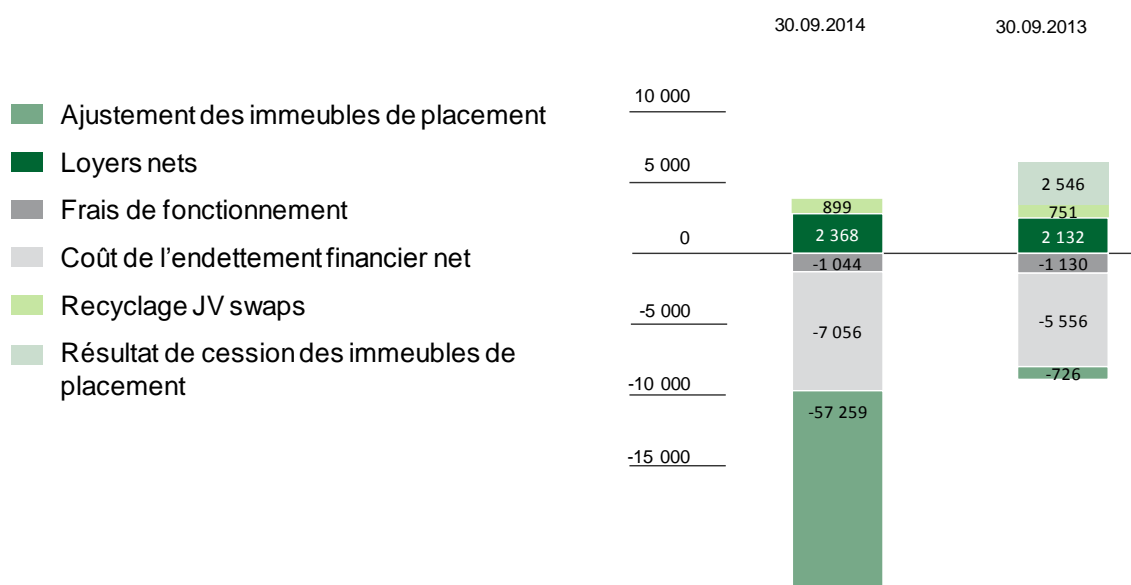
Le graphique ci-dessous présente les variations par poste du compte de résultat entre les premiers semestres des exercices 2013/14 et 2014/15 :

(En M€)



Le graphique ci-dessous compare par nature de charges et de produits les résultats au 30 septembre 2014 et au 30 septembre 2013 :

(En K€)



4.4.2.1 Revenus locatifs

Au total, du 1^{er} avril 2014 au 30 septembre 2014, le Groupe a enregistré 3 629 K€ de revenus locatifs contre 4 252 K€ au cours du semestre de l'exercice précédent. Cette diminution s'explique principalement par la cession du Danica le 18 juillet 2013.

A périmètre constant, les revenus locatifs sont en hausse de 13% (3,2 M€ au 30 septembre 2013) en raison de la remise en exploitation de l'Immeuble Imagine suite à sa rénovation.

4.4.2.2 Frais de fonctionnement

Les frais de fonctionnement du Groupe pour le semestre se sont élevés à 1 044 K€ contre 1 130 K€ pour la même période de l'exercice précédent.

4.4.2.3 Solde net des ajustements de valeurs

Voir commentaires 3 et 3.4

4.4.2.4 Produits et charges financières

Les produits financiers s'élèvent à 7 K€ au 30 septembre 2014 contre 8 K€ au 30 septembre 2013. Ils se composent uniquement de produits d'intérêts perçus sur la trésorerie disponible.

Les charges financières étaient de 5 564 K€ au 30 septembre 2013. Elles sont de 7 063 K€ au 30 septembre 2014. Elles se décomposent principalement comme suit :

- 5,1 M€ d'intérêts sur prêt hypothécaires et instruments de couverture (5,2 M€ au 30 septembre 2013) ;
- 1,8 M€ de charges d'intérêts sur les emprunts contractés avec Züblin Immobilien Holding AG (0,3 M€ au 30 septembre 2013). 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 (Imagine en juillet 2013, Chagagne en décembre 2013 et Newtime en juillet 2014) ;
- 57 K€ d'intérêts courus sur la composante dette de l'ORA (71 K€ au 30 septembre 2013).

Au cours du premier semestre de l'exercice 2014/2015, le résultat net sur instruments financiers constaté par le biais du compte de résultat est un produit de 899 K€ (contre 751 K€ au 30 septembre 2013) et est composé de la variation de juste valeur au cours du semestre des swaps de taux d'intérêt dont la juste valeur avait été recyclée au compte de résultat lors des précédentes clôtures.

Voir également partie 7. Ressources financières

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 284 573 K€ au 30 septembre 2014, soit un écart de 9,2 M€ 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 2014 hors actions propres.

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

En K€	Non dilué	Dilué
Fonds propres consolidés	7 773	7 773
ajustement composante ORA	- 29 558	1 939
ajustement réévaluation instruments de couverture de flux de trésorerie futurs	4 309	4 309
Actif net réévalué de liquidation	- 17 476	14 021
Ajustement de valeur du patrimoine (droits)	9 175	9 175
Actif net réévalué de remplacement	- 8 301	23 196
Nombre d'actions (hors actions propres) *	9 697 975	12 354 225
Actif net réévalué de liquidation par action au 30.09.14	- 1.80 €	1.13 €
Actif net réévalué de remplacement par action au 30.09.14	- 0.86 €	1.88 €
Actif net réévalué de liquidation par action au 31.03.14	4.59 €	6.20 €
Actif net réévalué de remplacement par action au 31.03.14	5.67 €	7.05 €

* Les actions potentielles auxquelles il est fait référence au 30 septembre 2014 sont les 2.656.250 actions résultant de la conversion des ORA

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.

Le calcul du cash flow d'exploitation par action est établi sur la base d'un nombre d'action moyen pondéré hors actions propres (en circulation ou potentiel selon le cas) pour la période de six mois allant du 1^{er} avril 2014 au 30 septembre 2014.

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

En K€	Non dilué	Dilué
Résultat net avant impôts	- 62 092	- 62 092
Ajustement de variation de valeur des immeubles	57 259	57 259
Résultat de cession des immeubles de placement	-	-
Ajustement étalement frais d'emprunts	38	38
Ajustement réévaluation instruments financiers isolés	- 899	- 899
Ajustement des effets d'actualisation des dépôts de garantie	41	41
Cash flow d'exploitation	- 5 653	- 5 653
Nombre d'actions moyen pondéré (hors actions propres)	9 697 975	12 354 225
Cash flow d'exploitation par action au 30.09.14	- 0.58 €	- 0.46 €
Cash flow d'exploitation par action au 31.03.14	- 0.90 €	- 0.70 €

5 COMPTES SOCIAUX DE ZÜBLIN IMMOBILIERE FRANCE

Le résultat social au 30 septembre 2014 de Züblin Immobilière France est une perte de 62 370 K€.

Les produits d'exploitation s'élèvent à 4 487 K€, dont 3 610 K€ de loyers.

Les charges d'exploitation sont de 19.524 K€ et incluent principalement les dotations aux amortissements (2 825 K€) et les dotations aux dépréciations des immeubles de 14 311 K€ compte tenu des évaluations établies par l'expert indépendant JLL au 30 septembre 2014 (notamment sur les immeubles Imagine et Magellan).

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

Les charges financières sont de 47 602 K€ dont 42 723 K€ de dotations aux dépréciations (42 675 K€ au titre de la filiale Züblin Immobilière Paris Ouest 1 principalement du fait des évaluations établies par JLL au 30 septembre 2014), 4 879 K€ d'intérêts et charges similaires (904 K€ d'intérêts sur les prêts consentis par Züblin Immobilien Holding AG, 2 464 K€ d'intérêts sur swaps et 1 143 K€ d'intérêts sur emprunts bancaires).

Le total des actifs de la société au 30 septembre 2014 est de 148 877 K€, dont 133.096 K€ d'immobilisations dans des immeubles de placement, 6 714 K€ de participations et créances rattachées et 2 612 K€ de disponibilités.

Les capitaux propres de la société au 30 septembre 2014 sont de -25 282 K€ et les dettes de 173 886 K€ (dont 35 605 K€ d'obligation remboursable en actions, 98 808 K€ de dettes auprès d'établissements de crédits et 29 918 K€ de dettes auprès de Züblin Immobilien Holding AG).

6 EVOLUTIONS ET PERSPECTIVES

6.1 Evénements importants survenus depuis le 30 septembre 2014

Vente de l'immeuble le Chaganne

En date du 28 octobre 2014, la vente de l'immeuble le Chaganne à Gennevilliers qui avait été annoncée en mars 2014 a été réalisée pour une valeur nette supérieure à la valeur d'expertise en date du 31 mars 2014. L'immeuble a été acquis par la SCPI Accimmo-Pierre, gérée par BNP Paribas REIM, pour un prix acte en main de 32,2 M€.

Remboursement anticipé emprunt Natixis

En date du 13 novembre 2014, le Groupe a procédé à un remboursement partiel anticipé d'un montant nominal 5,38 M€ de l'emprunt souscrit auprès de Natixis. Compte tenu de ce remboursement, Züblin Immobilière France respecte l'engagement de LTV périmètre pris aux termes de son emprunt bancaire souscrit auprès de Natixis.

La dette résiduelle de 75,39 M€ reprend donc les caractéristiques définies lors de la signature de l'avenant en décembre 2013 : une échéance finale le 30 juin 2016 avec un amortissement trimestriel de 410 K€.

Soutien financier de Züblin Immobilien Holding AG

En date du 17 novembre 2014, Züblin Immobilien Holding AG a renouvelé son soutien financier pour une période d'au moins 12 mois à sa filiale française. Ce soutien financier comprend notamment :

- l'absence de demande de remboursement des emprunts intra-groupe arrivant à échéance d'ici au 30 novembre 2015 (notamment l'emprunt de 9MCHF, le prêt participatif Newtime et le prêt lié à l'immeuble le Chaganne) ;
- la capitalisation de la part des intérêts des prêts intra-groupe devant initialement être payée trimestriellement (capitalisation depuis le 1^{er} avril 2014) ;
- le projet de restructuration de l'ensemble des prêts intra-groupe existants ;
- la couverture de tout besoin financier supplémentaire lié à l'exploitation courante et à la commercialisation des immeubles du portefeuille immobilier de Züblin Immobilière France.

6.2 Perspectives d'avenir

Dans un contexte économique difficile qui pèse sur le marché de la location de bureaux, les équipes de Züblin Immobilière France poursuivent activement la commercialisation des espaces vacants rénovés afin de restaurer la rentabilité du Groupe.

En coordination avec Züblin Immobilien Holding AG, Züblin Immobilière France a mandaté une banque d'affaires pour rechercher un investisseur stratégique.

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 2014

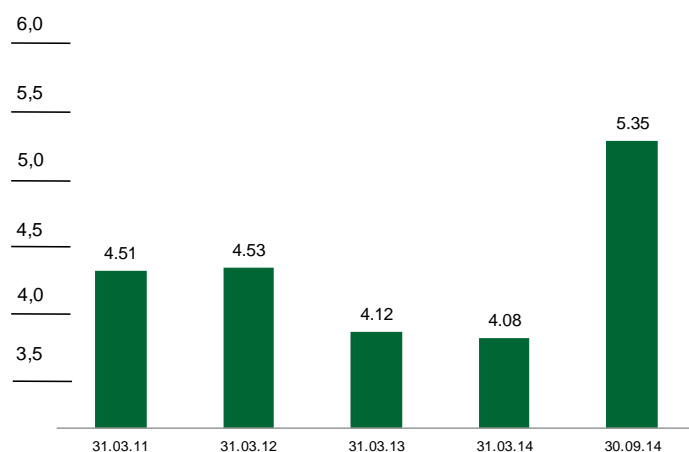
Au 30 septembre 2014, l'encours brut des emprunts bancaires s'élève à 173 millions d'euros, soit, après déduction de la trésorerie et des équivalents de trésorerie, un ratio LTV⁴ de 60,36% de la valeur de marché, hors droits, du patrimoine:

Synthèse des emprunts bancaires au 30 septembre 2014 :

Etablissement prêteur	Encours (en M€)	Échéances	Taux (en %)	Échéance			Objet
				<1 an	De 1 à 5 ans	>5 ans	
Aareal	75.8	01.08.2016	4.66		75.787	Financement Newtime & Think (ex Jatte 2)	
Aareal	18.0	01.08.2016	5.05	18		Financement Gennevilliers	
Natixis	80.8	30.06.2016	Euribor 3M + 2,25	1.64	80.77	Financement Imagine/Magellan/Salengro	
Total	174.6			19.64	156.557		

Evolution du taux moyen d'endettement bancaire

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



⁴ Voir définition p.80

7.3 Engagements pris et garanties consenties

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

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

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

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

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

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

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

Dans le cadre des emprunts hypothécaires contractés, Züblin Immobilière France et sa filiale ont pris divers engagements usuels, notamment en matière d'information des banques prêteuses et de respect de ratios financiers.

Le tableau ci-dessous présente les ratios financiers que doivent respecter Züblin Immobilière France et sa filiale au titre de ces engagements.

Etablissement prêteur	Objet	Ratio maximum	LTV	ICR devant être supérieur ou égal à
Aareal	Refinancement Züblin Immobilière Paris Ouest (Newtime, Think (ex Jatte 2))	-		-
Aareal	Financement Le Chaganne (Gennevilliers)	-		-
Natixis	Financement Imagine, Magellan et Salengro (Neuilly sur seine, Nanterre et Marseille)	LTV <70% jusqu'au 30.09.14 au-delà ; LTV <65%	périmètre ⁵ jusqu'au 30.09.14 et <65% consolidé ⁶	110%

⁵ LTV périmètre = (encours du prêt Natixis) / (valeur d'expertise hors droits des immeubles financés (Imagine, Magellan et Salengro))

⁶ LTV consolidé = (dette financière du Groupe - emprunts avec la maison mère - trésorerie et des équivalents de trésorerie) / (valeur d'expertise hors droits du patrimoine immobilier du Groupe)

Remboursements obligatoires :

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

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

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

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

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

A la date du 30 septembre 2014, compte tenu de la valeur des immeubles à cette même date établie par JLL et d'un montant d'encours de l'emprunt Natixis de 80,8 M€, Züblin Immobilière France serait en rupture de son engagement lié au ratio LTV périmètre de ce même emprunt. Cependant, compte tenu d'un remboursement anticipé de l'encours de 5,4 M€ effectué en date du 13 novembre 2014 (voir Section 5.1. Evénements postérieurs à la clôture) le ratio LTV périmètre de l'emprunt Natixis est respecté en date d'arrêté des comptes par le Conseil d'administration, le 18 novembre 2014.

Toutes choses étant égales par ailleurs, si aucune modification des valeurs d'expertises des immeubles Imagine, Magellan et Salengro n'intervient d'ici au 31 mars 2015, un nouveau remboursement anticipé d'un montant de 4,6 M€ devra intervenir avant la clôture du 31 mars 2015 pour que Züblin Immobilière France soit en conformité avec l'engagement pris de maintenir un ratio LTV périmètre de 65% à cette date.

Au 30 septembre 2014, Züblin Immobilière France et sa filiale respectent tous les autres engagements pris aux termes de leurs emprunts bancaires.

7.4 Autres dettes

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

7.4.1 Emprunt de 9 MCHF

Voir paragraphe 3.6 Gestion financière

7.4.2 Emprunt participatif

Voir paragraphe 3.6 Gestion financière

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

Voir paragraphe 3.6 Gestion financière

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

Voir paragraphe 3.6 Gestion financière

7.4.5 Avance de trésorerie de 6,5 M€

Voir paragraphe 3.6 Gestion financière

7.5 Synthèse de l'endettement au 30 septembre 2014

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

Dettes bancaires	173 086	
Trésorerie et équivalents de trésorerie au 30.09.2014	6 857	
Dettes bancaires nettes	166 230	(A)
<hr/>		
Prêts intragroupe	83 225	
Dettes bancaires et financières nettes	249 455	(C)
<hr/>		
Valorisation du patrimoine immobilier	275 398	(D)
<hr/>		
LTV (prêts intragroupe exclus)	60.36%	(A) / (D)
<hr/>		
LTV (prêts intragroupe inclus)	90.58%	(C) / (D)

7.6 Instruments financiers dérivés

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

Au 30 septembre 2014, dans le cadre de sa politique de gestion des taux, le Groupe a ainsi souscrit 8 contrats de swap dont la juste valeur est négative de (- 7 264 K€).

Au 30 septembre 2014, 2 de ces contrats font l'objet d'une comptabilité de couverture de flux de trésorerie (« Cash Flow Hedge »). Les variations de juste valeur des contrats de swap, liées aux évolutions de taux d'intérêt, sont comptabilisées en capitaux propres dans la mesure de leur efficacité testée selon les critères de IAS 39.

Compte tenu de la mise en place de l'emprunt intra groupe de 9,0 MCHF, le Groupe est exposé au risque de change sur le CHF sur le remboursement en date du 20 juillet 2015 de l'emprunt de 9,0 MCHF. Afin de réduire son exposition au risque de change sur cette opération, le Groupe a souscrit à la mise en place de l'emprunt :

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

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 (six à la date du 30 septembre 2014 dont un sous promesse de vente), 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 six immeubles de bureau (dont un sous promesse de vente au 30 septembre 2014), 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

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

Principales conséquences pour le Groupe de la concentration géographique :

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

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

8.1.3.4 Dépendance à l'égard de certains locataires

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

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

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

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

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 60,36%⁷ 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.

⁷ Voir définition p.80

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.

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

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

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

satisfaction de ladite contrainte et paiement d'une nouvelle exit tax lors du retour au régime d'exonération fiscale ;

Zones d'Impact : Résultat, liquidité.

8.1.3.8 Importance des relations avec le groupe Züblin Immobilien AG

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

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

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

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

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

8.1.3.9 Fluctuation des changes

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

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

- Augmentation des charges d'exploitation ;

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

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 à chacune de ses séances avec le management de la société, la situation de chaque risque identifié ainsi que le plan d'actions pour réduire ou éliminer ces risques.

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

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

Facteurs de risque	Gestion, facteurs atténuants	Commentaires
Conjoncture économique	Adaptation de la stratégie à la conjoncture, investissement dans des zones économiques fortes et diversifiées (Paris et Marseille)	La situation de l'économie française pèse actuellement fortement sur le marché locatif des bureaux parisiens.
Niveau des taux d'intérêts	Couverture en totalité du risque de taux sur les emprunts	Compte-tenu de sa fragilité financière, l'accès aux marchés financiers est actuellement obéré.
Accès aux marchés financiers	Recherche de sources de financement alternatives, adaptation de la stratégie.	
Risque de crédit	<p>Contreparties bancaires reconnues.</p> <p>Existence de procédures destinées à s'assurer de la solvabilité des clients du Groupe.</p> <p>Un dépôt de garantie en espèces ou une caution bancaire est reçu de chaque locataire contribuant ainsi à minorer le risque de crédit.</p>	<p>Les principaux locataires des actifs immobiliers du Groupe sont des entreprises nationales ou internationales de premier rang limitant ainsi le risque d'insolvabilité.</p> <p>Aucun risque d'insolvabilité significatif n'a été relevé au cours de l'exercice clos au 30 septembre 2014 ou des exercices précédents.</p>
Evolution de la réglementation	Suivi des évolutions de la réglementation notamment en matière environnementale et énergétique	Cf. section Développement Durable du rapport de gestion au 31 mars 2014

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

Facteurs de risque	Gestion, facteurs atténuants	Commentaires
Absence de liquidité des actifs	Investissement dans des marchés immobiliers liquides. Taille des actifs choisie en fonction de la liquidité des marchés sous-jacents	Paris : 10M€ - 100M€ Marseille : 10M€ - 50M€
Vieillesse des immeubles	Programme pluriannuel de lourds travaux 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 2014/2017 entre 26% et 32% 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 2014, les loyers annualisés (20,6 M€ dont 12,8 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 relutif immédiat sur le cash flow d'exploitation.
Concentration géographique	Le Groupe investit dans des marchés diversifiés et liquides.	Après les cessions des immeubles de Suresnes et de Lyon et la cession en cours de l'immeuble de Gennevilliers, le patrimoine du Groupe est très concentré sur la commune de Neuilly-sur-Seine.
Dépendance à l'égard de certains locataires	Par sa stratégie d'acquisition, le Groupe cherche à diminuer le risque de dépendance	Cf. paragraphe 3.4 du présent rapport.
Niveau d'endettement	Le Groupe surveille son niveau d'endettement et cherche autant que possible à diminuer son niveau de LTV bancaire	Cf. Tableau de synthèse p.65
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.	

<p>Importance des relations avec Züblin Immobilien Holding AG</p>	<p>Le Groupe suit les meilleures pratiques en matière de gouvernance et de transparence</p>	<p>Le 24 mars 2009, Züblin Immobilien Holding AG a déclaré détenir 59,16% du capital et des droits de vote de la Société.</p> <p>A la date du 30 septembre 2014, Züblin Immobilien Holding AG a consenti en principal et hors intérêts capitalisés 79,9 M€ de prêts intragroupe dont 75,4 M€ ont été tirés.</p>
<p>Risque de change</p>	<p>Le chiffre d'affaires du Groupe est exclusivement en euros.</p> <p>Les frais payés en francs suisse sont essentiellement constitués du règlement trimestriel des intérêts sur l'emprunt de 9MCHF contracté auprès de Züblin Immobilien Holding</p>	<p>Compte tenu de la mise en place de l'emprunt intra groupe de 9,0 MCHF, le Groupe est exposé au risque de change sur le CHF pour le remboursement du nominal et des intérêts capitalisés depuis le 1er avril 2014. Afin de réduire son exposition au risque de change sur cette opération, le Groupe a souscrit à la mise en place de l'emprunt :</p> <p>Une option pour changer 2,25 MCHF en date du 20 juillet 2015 au cours de 1€=1,00 CHF ;</p> <p>Une option pour changer 2,25 MCHF en date du 20 juillet 2015 au cours de 1€=1,10 CHF.</p>

9 TRANSACTIONS AVEC LES PARTIES LIEES

Les transactions avec les parties liées n'ont pas évolué depuis le 31 mars 2014.

10 PARTICIPATION DES SALARIES AU CAPITAL

Au 30 septembre 2014, Monsieur Pierre Essig, administrateur et directeur général détient 29 307 actions de la Société.

Au 30 septembre 2014, Monsieur Eric Berlizon, directeur administratif et financier détient 21 392 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, 4^{ème} alinéa du code de commerce tel que modifié par l'ordonnance du 24 juin 2004, le conseil d'administration doit rendre compte, dans son rapport de gestion, des délégations en cours de validité qui lui ont été accordées par l'assemblée générale des actionnaires en matière d'augmentation de capital, par application des articles L. 225-129-1 et L. 225-129-2 du Code de commerce.

Pour la période du 1^{er} avril au 30 septembre 2014, aucune acquisition d'actions de la Société au bénéfice des salariés n'a été réalisée.

LE CONSEIL D'ADMINISTRATION

SYNTHESE DU PATRIMOINE AU 30 SEPTEMBRE 2014

Immeuble	Localisation	Date d'acquisition	Année de construction	Année de rénovation	Principaux locataires	Loyers annualisés (K€)	Valeur d'expertise 30.09.2014 (droits inclus) (K€)	Valeur d'expertise 31.03.2014 (droits inclus) (K€)	Rendement locatif (%) (1)	Surface de bureaux (m²)	Archives et locaux techniques (m²)	Surface utile (m²)	Vacance (m²)	Taux de vacance physique (%) (2)	Parkings
Newtime	Neuilly-sur-Seine	01.07.2002	1971	2014	Vacant	-	113 609	139 385.00	N/A	14 600	2 998	17 598	17 598	100.0%	446
Think	Neuilly-sur-Seine	01.07.2002	1976		Vacant	-	26 468	34 663.00	N/A	6 345	700	7 045	7 045	100.0%	149
Imagine	Neuilly-sur-Seine	19.03.2007	1978	2013	TMC, Cisac, Grassroots	1 180	56 092	62 017.00	2.1%	8 497	453	8 950	5 206	58.2%	256
Le Magellan	Nanterre	05.10.2007	2001		Faurecia	2 897	40 515	51 248.00	7.2%	11 162	-	11 162	-	0.0%	296
Le Salengro	Marseille	30.01.2008	2007		Ville de Marseille	1 475	15 714	16 440.00	9.4%	4 735	1 100	5 835	-	0.0%	67
Le Chaganne	Gennevilliers	04.08.2006	1991	2013	Europ Assistance	2 200	32 175	31 429.00	6.8%	8 093	-	8 093	-	0.0%	190
TOTAL						7 752	284 573	335 182	4.8%	53 432	5 251	58 683	29 849	50.9%	1 404

Notes :

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

(2) 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 50,9% au 30 septembre 2014 voir section 3.4 Gestion locative 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 3,6 M€ au 30 septembre 2014 nantie au profit de la banque Aareal dans le cadre de l'emprunt de Züblin Immobilière Paris Ouest) / Valeur d'expertise du patrimoine (hors droits).

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

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

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

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

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

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

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