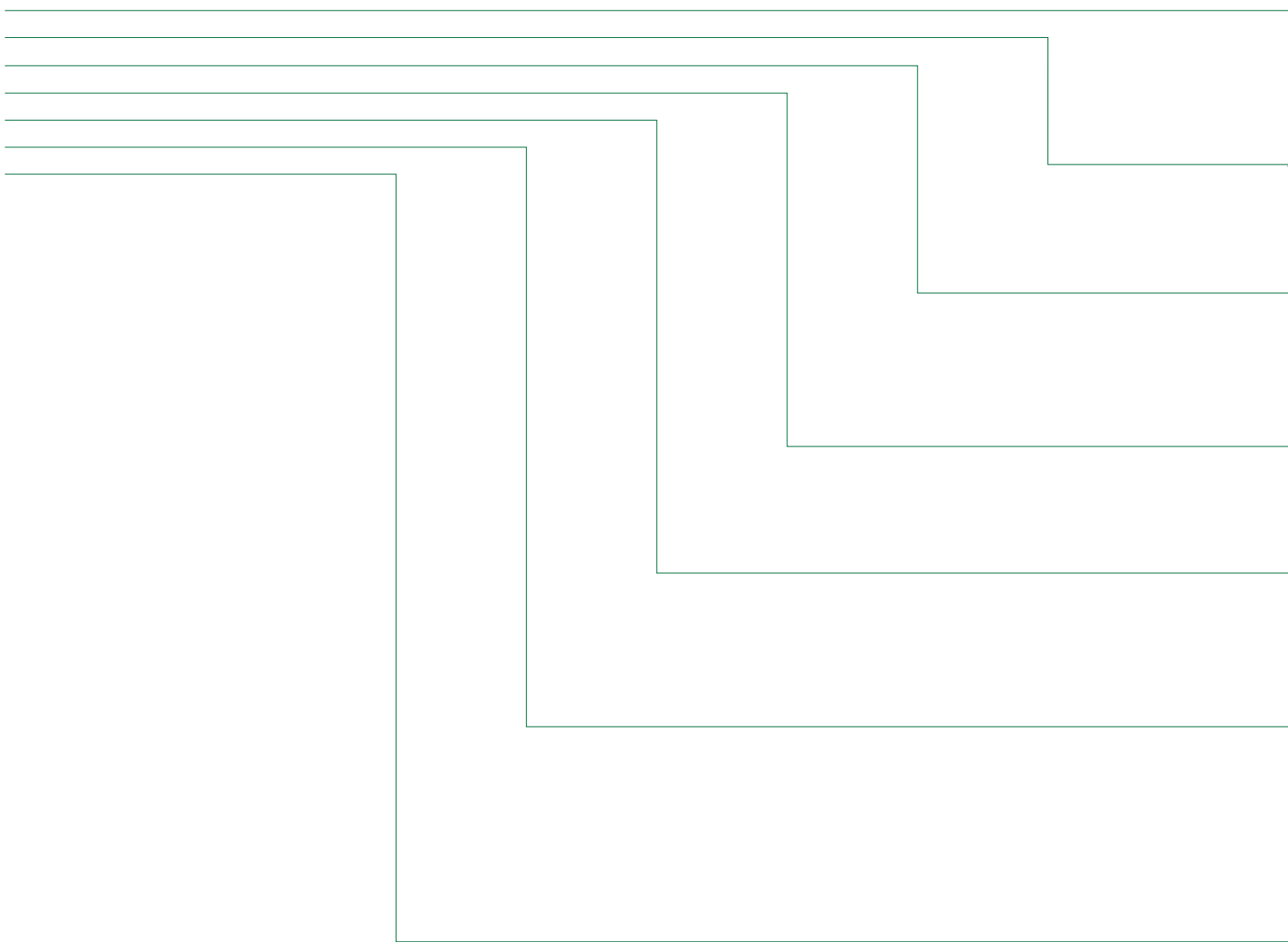




08 | 09 $\frac{1}{2}$

züblin
IMMOBILIÈRE



Sommaire

3	Principales informations
4	Profil
5	Chiffres clés
6	Lettre aux actionnaires
8	L'action Züblin Immobilière France
15	Présentation de Züblin Immobilière France
16	Organigramme de Züblin Immobilière France
17	Stratégie d'investissement
20	Politique de financement
25	Activité patrimoniale
26	Travaux de maintenance et de rénovation
27	Développement durable
29	Gestion locative
32	Description du portefeuille
39	Gouvernance d'entreprise
40	Valeurs de Züblin Immobilière France
40	Présentation des comités et du management
46	Rémunérations
49	Risques et organisation des contrôles
50	Description des principaux facteurs de risques
57	Gestion des risques et facteurs atténuants
60	Contrôle interne
61	Contrôle externe
67	Comptes consolidés Züblin Immobilière France
68	Bilan
70	Compte de résultat
72	Tableau de flux de trésorerie
74	Tableau de variation des capitaux propres
76	Annexes aux comptes consolidés
105	Rapport des Commissaires aux comptes
109	Commentaires sur les comptes semestriels
110	Commentaires sur les comptes consolidés
116	Commentaires sur les comptes sociaux
117	Faits significatifs depuis la clôture



Principales informations

3	Principales informations
4	Profil
5	Chiffres clés
6	Lettre aux actionnaires
8	L'action Züblin Immobilière France

Züblin Immobilière France est une filiale de Züblin Immobilien Holding AG, cotée au SWX Zurich, et un des principaux acteurs du marché immobilier commercial suisse.

Depuis dix ans, le groupe Züblin développe une stratégie sélective d'acquisitions d'actifs immobiliers à forte valeur ajoutée dans des régions européennes à potentiel élevé (Benelux, Suisse, Allemagne et France).

Züblin Immobilière France est une société foncière cotée, ayant opté pour le statut SIIC, qui a vocation à investir dans l'immobilier de bureaux.

Depuis le 21 mars 2006, Züblin Immobilière France est cotée sur le compartiment C d'Euronext Paris de NYSE Euronext.

Züblin Immobilière France détient deux filiales :

- Züblin Immobilière Paris Ouest 1 SAS ;
- SCI Züblin Immobilière Verdun Flourens.

La stratégie de Züblin Immobilière France est de développer son portefeuille d'actifs immobiliers en procédant à des acquisitions ciblées en fonction des critères suivants :

- typologie d'actifs : bureaux, commerces et plateformes logistiques ;
- localisation géographique : régions françaises sélectionnées pour y devenir un investisseur de référence (Quartier Ouest des Affaires de Paris, Lyon, Marseille) ;
- financement : par fonds propres et endettement avec pour objectif que le montant des emprunts bancaires consolidés représente 60 à 70 % de la valeur de marché de son patrimoine ;
- objectif financier : accroître régulièrement le cash-flow d'exploitation et le dividende par action.

Au 30 septembre 2008, Züblin Immobilière France détient un patrimoine immobilier composé de huit immeubles de bureaux, d'une surface utile totale de 77 111 m², dont la valeur vénale (droits compris) atteint 357,1 millions d'euros. Les revenus locatifs annualisés associés à ce portefeuille s'élèvent à 26,1 millions d'euros, soit un rendement locatif du portefeuille de 7,3 %.

Au 30 septembre 2008, l'encours des emprunts bancaires s'élève à 227,8 M€, soit 64 % de la valeur vénale du patrimoine.

This report is also available in english.

Chiffres clés

Résultats consolidés et cash-flow d'exploitation (6 mois)

En M€	30.09.2008	30.09.2007
Revenus locatifs nets	13,1	8,5
Résultat opérationnel net	-27,3	18,2
Résultat net de l'ensemble consolidé	-32,6	14,6
Cash-flow d'exploitation ¹	6,7	4,2

Bilan consolidé

En M€	30.09.2008	31.03.2008
Valeur nette des immeubles de placement	336,3	374,7
Disponibilités	23,0	22,8
Capitaux propres	121,3	158,7
Dettes financières et bancaires	227,5	227,2
Ratio LTV brut ²	63,8 %	57,1 %

Chiffres clés par action

En € par action	30.09.2008	30.09.2007
Résultat net consolidé, BNPA (dilué)	-2,78	1,92
Résultat net consolidé, BNPA (non dilué)	-3,57	2,13
Cash-flow d'exploitation ¹ (dilué)	0,57	0,55
Cash-flow d'exploitation ¹ (non dilué)	0,73	0,61
En € par action	30.09.2008	31.03.2008
ANR ³ de liquidation (dilué)	10,86	14,09
ANR ³ de liquidation (non dilué)	10,03	14,10
ANR ³ de remplacement (dilué)	12,65	16,08
ANR ³ de remplacement (non-dilué)	12,32	16,64

¹ Voir p 114 méthodologie de calcul du cash-flow d'exploitation et du nombre d'actions dilué

² Ratio LTV Brut: encours brut des emprunts bancaires/Valeur d'expertise du patrimoine (droits inclus)

³ Voir p 113 méthodologie de calcul de l'ANR et du nombre d'actions dilué

Lettre aux actionnaires

Chers Actionnaires,
Chers Lecteurs,

Durant ce premier semestre, l'environnement économique et financier a continué à se dégrader. La fermeture des marchés de capitaux et de dettes, le renchérissement des coûts de financement se sont traduits par une contraction importante des investissements immobiliers qui ont été divisés par deux par rapport à l'exercice précédent, et une baisse de la valeur des actifs. Le marché locatif s'est, pour sa part, maintenu pendant cette période, mais avec l'allongement des délais de commercialisation les premiers signes de ralentissement apparaissent.

Durant cette période, Züblin Immobilière France a pu s'appuyer sur (i) la qualité et la diversité de ses locataires, (ii) un taux d'occupation de son patrimoine de 98%, (iii) des frais de structure maîtrisés et (iv) une structure de dette long terme (aucune échéance de prêt dans les cinq prochaines années) entièrement couverte contre le risque de variation des taux d'intérêt, pour réaliser une performance opérationnelle conforme à ses objectifs. Le cash-flow d'exploitation par action sur six mois (0,57€) progresse de 4% par rapport à celui du 1^{er} semestre de l'exercice précédent. La marge opérationnelle (rapport entre le cash-flow d'exploitation et les loyers bruts) s'établit à 50% contre 46% à la clôture de l'exercice précédent.

Le résultat net du semestre ressort en perte (-32,6 M€), il inclut en effet un ajustement à la baisse de la valeur des actifs de -39 M€. Cette baisse de 10,4% de la valeur du patrimoine en six mois reflète le contexte économique et financier chahuté que nous avons évoqué ci-avant. En conséquence, l'actif net réévalué par action au 30 septembre 2008 baisse s'établit à 10,86€ (il était de 14,09€ au 31 mars 2008).

Pour les mois qui viennent, nous estimons que la crise économique et financière va se poursuivre, voire s'intensifier pour le secteur immobilier : à la baisse des valeurs vénales des actifs, et aux difficultés persistantes à obtenir des financements, il est vraisemblable que va s'ajouter une dégradation du marché locatif en raison de l'entrée de l'économie en récession.

Aussi, nous avons décidé de suspendre provisoirement le programme d'acquisitions, tout en conservant l'objectif de détenir 500 M€ de patrimoine à moyen/long terme, et de concentrer les actions de la société vers la fidélisation des locataires afin de sécuriser et pérenniser les revenus de la société pour traverser le plus sereinement possible la période de crise économique qui se profile devant nous. Ainsi, nous avons discuté durant ces derniers mois avec la société Faurecia, locataire de l'immeuble Magellan jusqu'en octobre 2010, et décidé ensemble, de résilier partiellement par anticipation leur bail et signer concomitamment un nouveau bail pour la location pendant une durée ferme de 6 ans (octobre 2014) de 70% de cet immeuble. Egalement, la location à compter du 1^{er} janvier 2009 du 6^{ème} étage de l'immeuble Jatte 3 portera le taux d'occupation du patrimoine à 99,6% à compter de cette date.



Pierre Essig,
Directeur général



Pierre Rossier,
Président du conseil d'administration

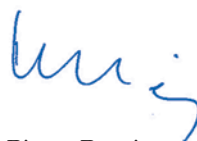
Dans le même souci de satisfaction et de fidélisation des locataires, nous poursuivons nos efforts en matière de travaux de maintenance, d'amélioration et de rénovation de nos immeubles avec l'objectif de les réaliser dans une démarche active d'amélioration de la performance énergétique et environnementale des immeubles.

Nous restons ainsi convaincus que nos spécificités, la qualité de notre patrimoine et celle de nos locataires, la structure longue de notre endettement et notre appartenance au groupe Züblin Immobilien nous permettront de gérer au mieux la crise actuelle et de poursuivre notre stratégie de création de valeur.

Le conseil d'administration et l'équipe de direction remercie tous les collaborateurs, actionnaires et partenaires qui ont choisi de faire confiance à Züblin Immobilière France. Dans le respect de cette relation de confiance, nous nous appliquons à mettre en œuvre une politique d'information et de communication précise, transparente et régulière au rythme des réalisations tangibles de la stratégie.



Pierre Essig,
Directeur général



Pierre Rossier,
Président du conseil d'administration

L'action Züblin Immobilière France

Place de cotation	Euronext Paris de NYSE Euronext
Mnémonique	ZIF
Code ISIN	FR0010298901
Tickers	ZIF FP et ZIF.PA

Performance de l'action

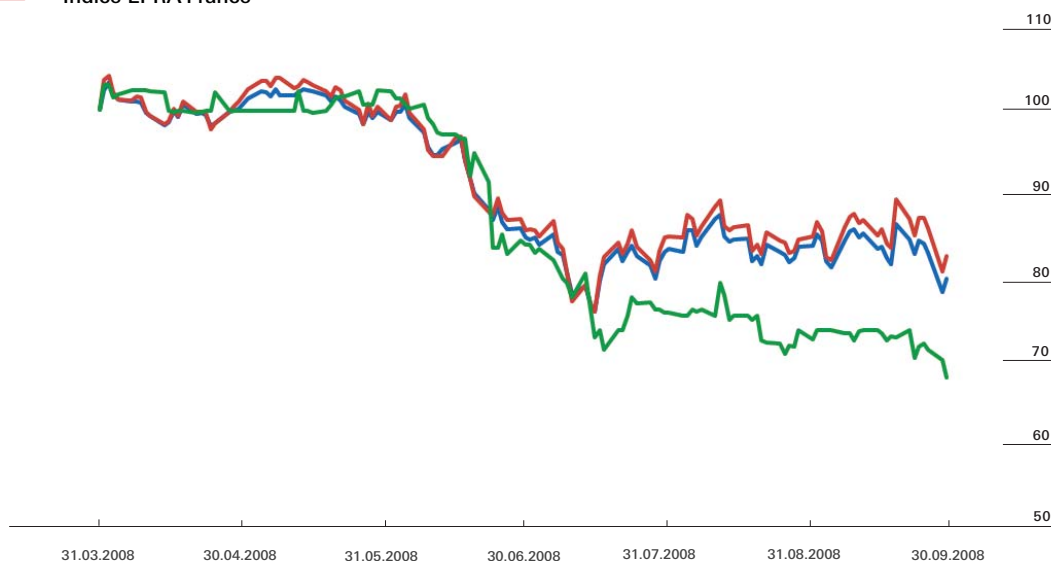
Au 30 septembre 2008, le cours de l'action Züblin Immobilière France s'établit à 8,30€, soit une baisse de 32,1 % depuis le 31 mars 2008. Sur la même période, l'indice immobilier Euronext IEIF SIIC France a baissé de 20,3 % et l'indice EPRA France a baissé de 17,5 %.

Période du 01.04.2008 au 30.09.2008

Cours au 30.09.2008	8,30
+ haut (€)	12,58
+ bas (€)	8,00
Volume journalier moyen en nombre de titres	2 092
Volume journalier moyen (€)	22 121
Capitalisation au 30.09.2008 (€)	76 129 949
Cours moyen pondéré (€)	10,57

Évolution du titre Züblin Immobilière France, de l'indice Euronext IEIF SIIC France et de l'indice EPRA France sur 6 mois (base 100 au 31.03.2008)

- Züblin Immobilière France
- Indice IEIF SIIC France
- Indice EPRA France



Bilan du contrat de liquidité et du programme de rachat d'actions

Depuis le 23 avril 2007 et pour une durée d'un an renouvelable par tacite reconduction, Züblin Immobilière France a confié à SG Securities (Paris) SAS la mise en œuvre d'un contrat de liquidité conforme à la Charte de déontologie établie par l'Association Française des Entreprises d'Investissement et approuvée par l'Autorité des marchés financiers par décision du 22 mars 2005.

Pour la mise en œuvre de ce contrat, les moyens suivants ont été affectés au compte de liquidité : 4 171 actions Züblin Immobilière France et 437 059,79 €.

À la date du 30 septembre 2008, les moyens suivants figuraient au compte de liquidité : 26 642 titres Züblin Immobilière France et 191 405,24 €.

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 15 février 2006 et renouvelé lors des assemblées générales mixtes du 18 juin 2007 et du 23 juin 2008. Entre le 1^{er} avril 2008 et le 30 septembre 2008 au titre du contrat de liquidité, Züblin Immobilière France a procédé à l'achat de 13 147 actions et à la vente de 2 051 actions, représentant 5,3 % du volume global des transactions.

Politique de dividende

Züblin Immobilière France poursuit un objectif de croissance régulière de son dividende par action.

Au titre de l'exercice clos le 31 mars 2008, Züblin Immobilière France a versé le 27 juin 2008 un dividende de 0,80 € par action en hausse de 14 % par rapport au dividende de l'exercice précédent.

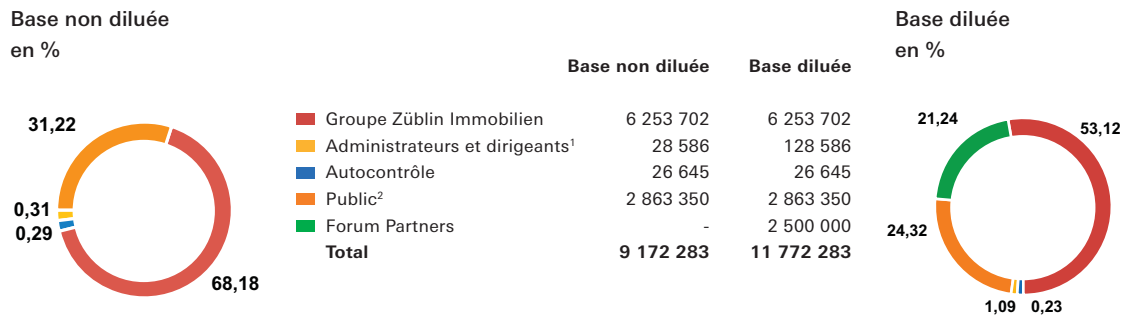
Züblin Immobilière France et ses filiales, ont opté pour le régime SIIC le 25 juillet 2006.

En conséquence, elles doivent distribuer avant la fin de l'exercice suivant leur perception ou leur réalisation :

- 100 % des dividendes reçus des filiales ayant opté pour le régime SIIC ;
- au moins 85 % des bénéfices provenant des opérations de location d'immeubles.

Elles doivent, en outre, distribuer au moins 50 % des plus-values de cession d'immeubles ou de participations avant la fin du deuxième exercice suivant leur réalisation.

Actionnariat au 30.09.2008 (en %)



Base non diluée : selon le nombre d'actions émises au 30 septembre 2008 (y compris actions propres et sans pondération).

Base diluée : en tenant compte au 30 septembre 2008,

- d'une part de toutes les actions qui seraient créées à la suite de l'exercice de la totalité des bons de souscription d'action détenus par Monsieur Pierre Essig et souscrits à titre onéreux, donnant droit à l'achat de 100 000 actions à 20€ entre le 1^{er} avril 2010 et le 31 mars 2011, non encore exercés à cette date;
- et d'autre part, de toutes les actions qui seraient créées à la suite du remboursement des 2 500 obligations remboursables en actions (ORA) souscrites le 3 août 2007, en totalité par Chambertin SARL.

¹ Monsieur Pierre Rossier, Président de la société et administrateur, détient au 30 septembre 2008, 5 000 actions Züblin Immobilière France, Monsieur Pierre Essig, Directeur général de la société et administrateur, détient au 30 septembre 2008 18 583 actions, Monsieur Bruno Schefer, administrateur de la société, détient au 30 septembre 2008, 5 000 actions et le solde restant correspondant à trois actions est détenu par trois autres administrateurs de la société.

² A l'exception de la société Asset Value Investors qui a déclaré en date du 29 mars 2006 avoir franchi à la hausse le seuil de 5% et détenir à cette date 209 253 actions, et le groupe Züblin Immobilien, aucun autre actionnaire n'a déclaré détenir plus de 5% du capital et/ou des droits de vote au 30 septembre 2008.

Calendrier financier

19 janvier 2009	Chiffre d'affaires du 3 ^{ème} trimestre 2008/2009
15 avril 2009	Chiffre d'affaires du 4 ^{ème} trimestre 2008/2009
3 juin 2009	Résultats annuels 2008/2009
18 juin 2009	Assemblée générale des actionnaires

Relations investisseurs

Züblin Immobilière France poursuit une politique de transparence en fournissant à ses actionnaires et au marché financier des informations mises à jour très régulièrement.

Ces informations sont disponibles via les documents de référence, les rapports annuels et semestriels, les notes d'information émises lors d'opérations boursières, les présentations faites aux investisseurs et aux analystes financiers, le site Internet (www.zueblin.fr) et les communiqués de presse.

En tant que société cotée sur Euronext Paris de NYSE Euronext, Züblin Immobilière France a l'obligation de fournir toute information pouvant avoir une influence sur son cours de Bourse.

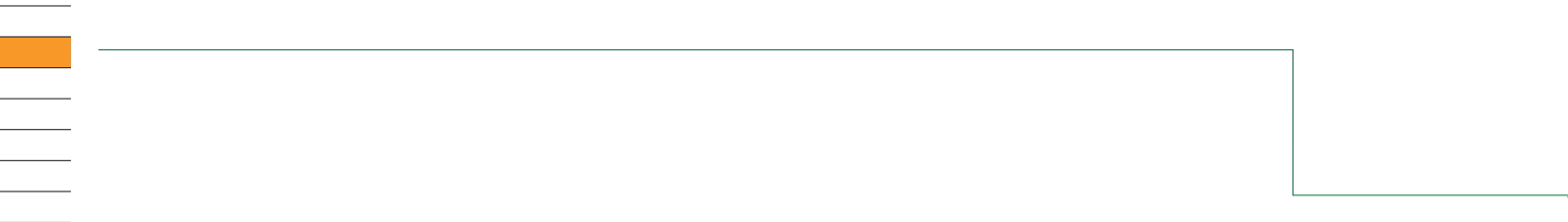
Pour plus d'informations concernant les ~~relations~~ investisseurs, contactez :

Éric Berlizon, Directeur administratif et financier
Tél. : +33 (0)1 40 82 72 40
eric.berlizon@zueblin.fr



Le Danica, situé au coeur du quartier
des affaires de Lyon, a été acquis par
Züblin Immobilière France en janvier 2008





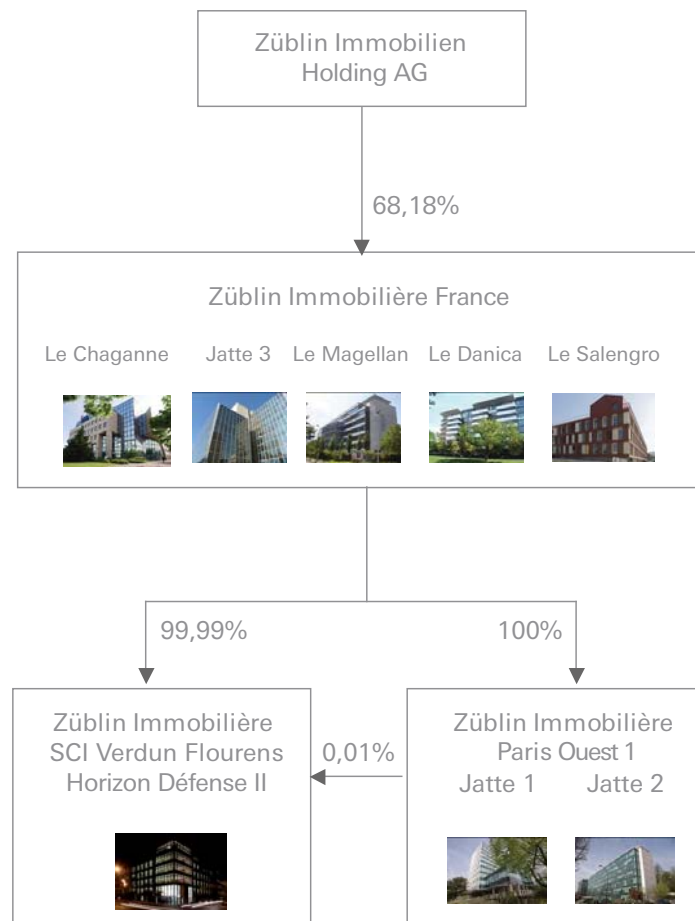
Présentation de Züblin Immobilière France

15	Présentation de Züblin Immobilière France
16	Organigramme de Züblin Immobilière France
17	Stratégie d'investissement
20	Politique de financement

Organigramme de Züblin Immobilière France

- Au 30 septembre 2008, le groupe Züblin Immobilière France SA est constitué de trois sociétés :
- Züblin Immobilière France SA, société mère ;
 - Züblin Immobilière Paris Ouest 1 SAS ;
 - SCI Züblin Immobilière Verdun Flourens.

Züblin Immobilière France SA et Paris Ouest 1 SAS ont adopté le statut SIIC depuis le 25 juillet 2006.
La SCI Züblin Immobilière Verdun Flourens est transparente fiscalement.



La stratégie de Züblin Immobilière France consiste à développer son portefeuille d'actifs immobiliers en procédant à des acquisitions ciblées dans les actifs de bureaux afin d'accroître son cash-flow par action et son dividende par action.

Züblin Immobilière France souhaite mettre en œuvre sa stratégie de croissance de façon sélective afin de pérenniser la croissance de sa rentabilité, de son dividende et de la valeur de son patrimoine. Elle s'est ainsi fixé pour règle d'investir uniquement dans des projets qui auront, après financement, un impact positif sur le cash-flow par action de la société. L'objectif de Züblin Immobilière France, en cohérence avec celui que se fixe le groupe Züblin Immobilien, est de réaliser un rendement global moyen de ses fonds propres (y compris la variation annuelle de la valeur de ses actifs) de 10 % par an, sur une période de cinq à sept ans et compte tenu d'un ratio LTV situé entre 60 % et 70 %.

À cette fin Züblin Immobilière France souhaite investir dans des localisations géographiques ciblées, élargir le nombre d'actifs en portefeuille et le nombre de locataires afin de diversifier son patrimoine et poursuivre une politique de gestion dynamique dans un but d'optimisation de la valeur de ses actifs en portefeuille.

Investir dans des localisations géographiques ciblées

De manière cohérente avec la politique suivie par le groupe Züblin Immobilien, Züblin Immobilière France investit dans des villes françaises disposant d'un potentiel économique élevé et diversifié. Züblin Immobilière France souhaite être reconnue comme un investisseur récurrent, de référence, sur un nombre limité de marchés dont elle a une connaissance approfondie et où elle a une réelle capacité de sourcing. Sa présence continue sur ces marchés et sa connaissance de leurs acteurs sont des éléments essentiels lui permettant de mieux identifier les opportunités d'acquisitions correspondant à ses critères d'investissement.

Les marchés sélectionnés par Züblin Immobilière France sont, à ce jour, ceux de Paris (notamment le Quartier Ouest des Affaires de Paris), Marseille et Lyon.

Élargir le nombre d'actifs en portefeuille et le nombre de locataires

Depuis deux ans, Züblin Immobilière France a mis en œuvre sa stratégie de diversification de sa base locative. Le portefeuille de Züblin Immobilière France est composé, à ce jour, de huit actifs et 31 locataires.

Dans un souci de poursuite de sa politique de diversification des risques et dans le cadre de sa stratégie de croissance, Züblin Immobilière France souhaite privilégier des investissements dans des actifs immobiliers d'une valeur unitaire comprise entre 10 et 50 millions d'euros loués à des locataires de bonne signature.

L'objectif poursuivi est de faire baisser régulièrement le poids relatif de chacun des locataires et de chacun des immeubles ainsi que de faire croître durablement les sources de revenus de Züblin Immobilière France.

Privilégier une approche créatrice de valeur par une politique de gestion d'actifs dynamique

Züblin Immobilière France souhaite également créer de la valeur en optimisant la valeur locative de ses immeubles en portefeuille ou celle des acquisitions envisagées.

Züblin Immobilière France souhaite investir dans des projets présentant un potentiel de réversion locative : ventes en état futur d'achèvement, immeubles présentant un potentiel de restructuration locative.

Lorsque la situation locative de ses immeubles en portefeuille l'autorise, Züblin Immobilière France entend procéder à des travaux de rénovation ou de restructuration afin d'accroître leur valeur et d'améliorer les prestations proposées aux locataires des immeubles.

Dans ce cadre, Züblin Immobilière France poursuit sa réflexion sur une approche environnementale de la revalorisation de ses actifs pour adapter l'ensemble de ses immeubles aux nouvelles normes environnementales avec l'aide d'experts mandatés par le groupe Züblin Immobilier (Voir chapitre Développement durable, p 27). Un diagnostic énergétique et environnemental du patrimoine de Züblin Immobilière France a d'ailleurs débuté.

Adaptation de la stratégie aux conditions de marché

L'environnement économique, financier et immobilier s'est significativement dégradé ces derniers mois.

Dans ce contexte, Züblin Immobilière France confirme sa stratégie de développement réfléchie, sur des actifs spécifiques, dans des localisations où le groupe bénéficie d'expertises solides, avec un objectif de croissance régulière de ses cash-flows d'exploitation et de son dividende.

A court et moyen terme, Züblin Immobilière France adapte cette stratégie à l'environnement de crise économique. Les prix de l'immobilier d'entreprise n'étant pas encore stabilisés, les marchés financiers et bancaires demeurant paralysés et les perspectives économiques s'orientant vers une récession, Züblin Immobilière France a décidé de suspendre provisoirement ses investissements. Son objectif d'atteindre un patrimoine de 500 M€ est maintenu sans horizon d'investissement dans le temps. En fonction de l'évolution des conditions de marché, Züblin Immobilière France décidera, le moment venu, de reprendre son programme d'acquisition.

Pour traverser la période de crise économique le plus sereinement possible, Züblin Immobilière France concentre ses actions de gestion vers la fidélisation des locataires afin de sécuriser et pérenniser ses revenus locatifs.

Perspectives

La dette bancaire de Züblin immobilière France ayant une maturité de plus de cinq ans et étant intégralement couverte contre les fluctuations de taux d'intérêts, à périmètre et conditions de location équivalents, et après prise en compte du nouveau bail Faurecia, le cash-flow d'exploitation par action devrait croître d'environ 3% sur l'exercice 2008/2009 par rapport à l'exercice précédent.

Züblin Immobilière France poursuit son effort en matière de travaux de rénovation. Ces travaux sont effectués en intégrant une approche environnementale chaque fois que cela est possible. Ils permettent d'améliorer les conditions d'exploitation des immeubles et le niveau des prestations proposées aux locataires dans le but de les fidéliser et de pérenniser les revenus de Züblin Immobilière France.

SIIC 4

La réglementation « SIIC 4 » prévoit que la participation directe ou indirecte d'un actionnaire majoritaire ou d'un groupe d'actionnaires agissant de concert soit limitée à moins de 60% du capital social et des droits de vote de la SIIC à compter du 1^{er} janvier 2009. Au 30 septembre 2008, la participation de Züblin Immobilien Holding AG dans la société est de 68,18%. A ce jour, en l'absence d'instruction administrative les conséquences d'une non-conformité avec SIIC 4 ne peuvent pas être déterminées précisément. La société Züblin Immobilien Holding AG a confirmé à la société son intention de se mettre en conformité avec le régime SIIC 4.

Pour optimiser le rendement de ses fonds propres, Züblin Immobilière France a recours à l'effet de levier. Züblin Immobilière France a pour objectif de maintenir le montant de ses emprunts bancaires entre 60 et 70% de la valeur de marché de ses actifs. Ponctuellement, Züblin Immobilière France 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.

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

Au 30 septembre 2008, l'encours brut des emprunts bancaires s'élève à 227,8 millions d'euros, soit un ratio LTV¹ de 63,8%.

Comme le montre le tableau ci-dessous, Züblin Immobilière France n'a aucun besoin de refinancement dans les cinq prochaines années.

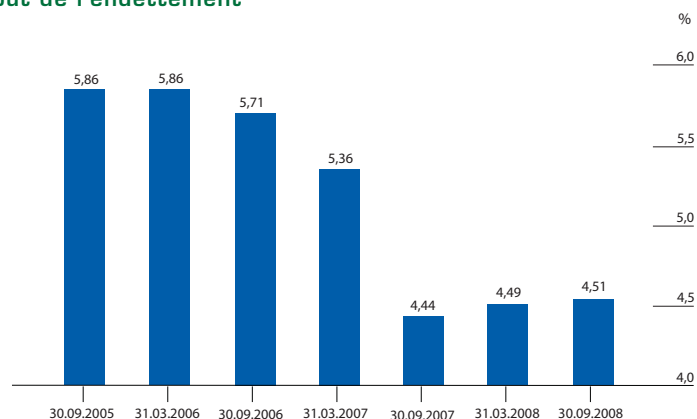
Synthèse des emprunts bancaires au 30.09.2008

Établissement prêteur	Encours (en M€)	Échéances	Taux ² (en %)	Échéance			Objet
				< 1 an	De 1 à 5 ans	> 5 ans	
Aareal	75,8	04.07.2014	3,925		75,8		Financement Jatte 1, Jatte 2
Aareal	18	01.08.2016	5,045		18,0		Financement Gennevilliers
Natixis	40	31.12.2013	4,552		40,0		Financement Jatte 3
Natixis	55	04.10.2014	4,760		55,0		Financement Magellan
Aareal	10	28.06.2014	4,598		10,0		Financement Suresnes
Natixis	29	10.01.2015	5,122		29,0		Financement Danica
Total	227,8			0	0	227,8	

¹Ratio LTV Brut: encours brut des emprunts bancaires / valeur d'expertise du patrimoine (droits inclus)

²Taux après couverture (après prise en compte de la résiliation partielle du bail Faurecia et conclusion d'un nouveau bail le 06.11.2008)

Évolution du coût de l'endettement



Engagements pris et garanties consenties

Le détail des garanties consenties au titre des prêts contractés est présenté dans la section 8 des Annexes aux comptes consolidés (p 100). Le tableau ci-dessous résume les principaux engagements pris.

Établissement prêteur	Objet	Ratio LTV ² maximum	DSCR ³ devant être supérieur ou égal à
Aareal	Refinancement Züblin Immobilière Paris Ouest (Jatte 1, Jatte 2)	70%	115%
Aareal	Financement Chaganne (Gennevilliers)	-	-
Natixis	Financement Jatte 3 (Neuilly-sur-seine)	75% ¹	-
Aareal	Financement Défense-Horizon 2 (Suresnes)	-	-
Natixis	Financement Magellan (Nanterre)	70% ¹	150% ¹
Natixis	Financement Danica (Lyon)	70% ¹	150% ¹

Au 30 septembre 2008, le ratio LTV de Züblin Immobilière Paris Ouest est de 61,1 %⁴ et son ratio DSCR est de 321 %⁴. Son ratio LTV maximum autorisé serait atteint si la valeur de ses actifs baissait de 13 %. Son ratio DSCR minimum autorisé serait atteint si le taux de vacance était de 65 %.

Au 30 septembre 2008, le ratio LTV de Züblin Immobilière France est de 56,7 %⁴ et son ratio DSCR est de 216 %⁴. Son ratio LTV maximum autorisé serait atteint si la valeur de ses actifs baissait de 13 %. Son ratio DSCR minimum autorisé serait atteint si le taux de vacance était de 31 %.

¹ Ratios financiers à respecter sur une base consolidée

² Ratio dont la méthodologie de calcul peut varier d'un contrat à l'autre, et qui généralement rapporte la valeur nette des immeubles (hors droits) à l'endettement net de la société

³ Ratio de couverture du service de la dette, dont la méthodologie de calcul peut varier d'un contrat à l'autre et qui rapporte généralement les éléments cash de l'EBITDA au montant des frais financiers

⁴ Ratios calculés selon modalités de calcul indiquées dans les contrats de financement, après prise en compte de la résiliation partielle du bail Faurecia et conclusion d'un nouveau bail le 06.11.2008



Immeuble Jatte 2,
entièrement loué à YSL Beauté





25	Activité patrimoniale
26	Travaux de maintenance et de rénovation
27	Développement durable
29	Gestion locative
32	Description du portefeuille

Travaux de maintenance et de rénovation

Au cours du premier semestre de l'exercice 2008/2009, Züblin Immobilière France a poursuivi sa politique de maintenance 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, Züblin Immobilière France a décaissé pour 477 K€ de travaux d'entretien et de rénovation, notamment sur les immeubles Jatte1, Jatte 2 et Gennevilliers (ascenseurs, climatisation, etc.). Certains de ces travaux font partie de plans de travaux convenus avec les locataires de Gennevilliers et Jatte 2 pour des montants respectifs de 880 K€ et 1 125 K€.

Aucune restructuration lourde n'a été engagée durant le semestre.

Être soucieux de l'environnement

En tant que société foncière, Züblin Immobilière France est consciente que le secteur immobilier compte pour environ 50 % de la demande globale en énergie dans le monde et que ce secteur économique fait partie de ceux qui ont le plus d'impact sur l'environnement.

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

Züblin Immobilière France est également consciente que la valeur de ses actifs peut être affectée si la dimension environnementale n'est pas suffisamment prise en compte dans ses décisions d'investissement ou de gestion d'actifs.

Tant les investisseurs financiers que les locataires existants ou potentiels attachent de plus en plus d'importance aux facteurs environnementaux et énergétiques dans leur processus de décision. Les immeubles qui ne répondent pas aux nouvelles normes ou demandes du marché en termes environnementaux courent le risque d'être décotés et le coût de leur rénovation augmentera de plus en plus au fil des ans.

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

Quelle réponse apporter ?

Pour les actifs déjà en portefeuille

Le groupe Züblin Immobilien a initié un programme d'analyse environnementale (EAS : Environmental Analysis System) qui va couvrir l'ensemble des immeubles détenus. Ce programme va lui permettre de recueillir les informations pertinentes pour tous ses immeubles. Une fois la collecte de ces informations terminée, le groupe Züblin Immobilien sera en mesure de comparer son portefeuille et les actifs qui le composent aux référentiels existants.

En parallèle, il a été décidé d'établir au sein du groupe Züblin Immobilien une « veille environnementale » à laquelle ses administrateurs de biens seront associés afin de collecter régulièrement de nouvelles informations et évaluer des actions d'amélioration.

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

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

La capacité à mettre en œuvre les changements induits par le plan d'action dépend de nombreux facteurs externes propres à chacune des localisations et chacun des immeubles. Aussi, il est impossible de se fixer un objectif global pour l'ensemble du portefeuille. Cependant Züblin Immobilière France va suivre continuellement ses progrès dans les champs d'intervention qui ont été fixés, tant vis-à-vis de la situation actuelle que des référentiels externes et elle en rendra compte à ses actionnaires au même titre que ses autres indicateurs de performance.

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

Pour les acquisitions futures

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

Qu'est-ce que nos actionnaires peuvent attendre dans le futur ?

Les groupes Züblin Immobilier et Züblin Immobilière France voient le mouvement général vers un monde plus « durable » comme une opportunité de montrer sa capacité d'agir comme acteur responsable tant socialement, économiquement que sur un plan environnemental, tout en créant de la valeur pour ses actionnaires. Les facteurs environnementaux vont être intégrés dans leurs systèmes d'analyse et processus de décision et, le cas échéant, les changements et les améliorations qui présentent des avantages écologiques et financiers seront entrepris.

Nouveaux baux signés et résiliation

Züblin Immobilière France a été notifiée de la résiliation de leurs baux par les locataires Coface et Coface Services, preneurs respectivement de 887 m² et 222 m² dans l'immeuble le Danica. Cette résiliation sera effective le 31 janvier 2009. Züblin Immobilière France a d'ores et déjà reçu des demandes concernant la relocation de ces surfaces.

Le 8 octobre 2008, Züblin Immobilière France a conclu un bail (3/6/9) avec la société TMC Régie pour la location du 6^{ème} étage de l'immeuble Jatte 3, d'une surface de 848 m², à compter du 1^{er} janvier 2009. Le loyer annualisé (hors taxe et hors charge) est fixé à 333,8 K€ (365 € / m²). Par ailleurs, ce bail est assorti d'une franchise de loyers de 6 mois.

Le 6 novembre 2008, Züblin Immobilière France et la société Faurecia ont résilié partiellement le bail de l'immeuble Magellan (soit une résiliation de 9 509 m² et 271 parkings sur un total de 11 162 m² de surface utile et 296 parkings) avec effet rétroactif au 1^{er} octobre 2008. Un nouveau bail a été conclu, avec effet à cette même date, pour ces mêmes surfaces et parkings pour une durée de 9 années dont 6 ans fermes. Le loyer annualisé global (loyer économique hors taxe et hors charge) de l'immeuble ressort à 4,4 M€ (362 € / m² bureau).

Taux de vacance

Au 30 septembre 2008, le taux de vacance financière sur l'ensemble du patrimoine est resté stable par rapport au 31 mars 2008, soit 1,8 %.

Après prise en compte des nouveaux baux conclus avec TMC Régie et Faurecia, le taux de vacance financière sur l'ensemble du patrimoine s'élève à 0,5 %.

Situation locative

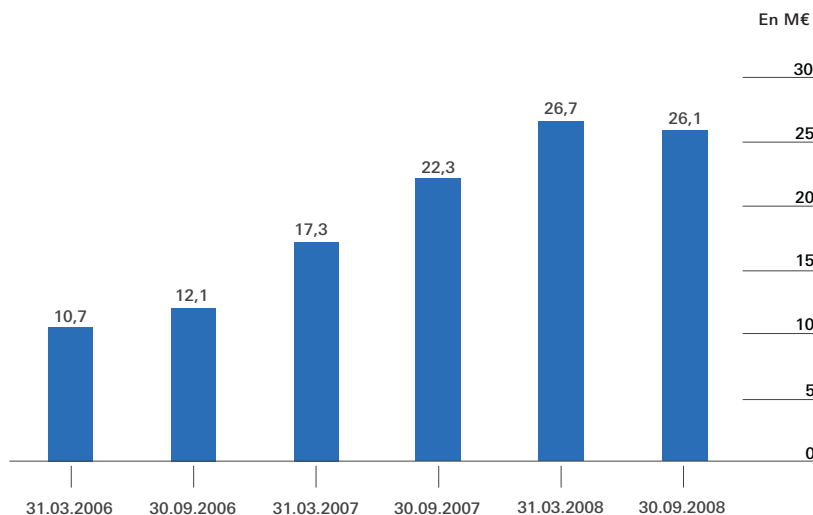
Les loyers annualisés ont progressé de 17% sur un an et atteignent 26,1 M€ au 30 septembre 2008¹ (22,3 M€ au 30 septembre 2007).

Sur 6 mois, le périmètre étant resté constant, les loyers annualisés sont en repli de 2,2%, l'effet positif des indexations étant compensé par le nouveau bail du Magellan.

Durant les deux derniers exercices, les loyers annualisés de Züblin Immobilière France ont connu une croissance constante, notamment du fait des acquisitions réalisées mais également en raison d'indexations annuelles favorables. Ils sont ainsi passés de 10,7 M€ à 26,1 M€ soit une progression d'environ 144%.

¹ Après prise en compte de la résiliation partielle du bail Faurecia et la conclusion d'un nouveau bail le 06.11.2008

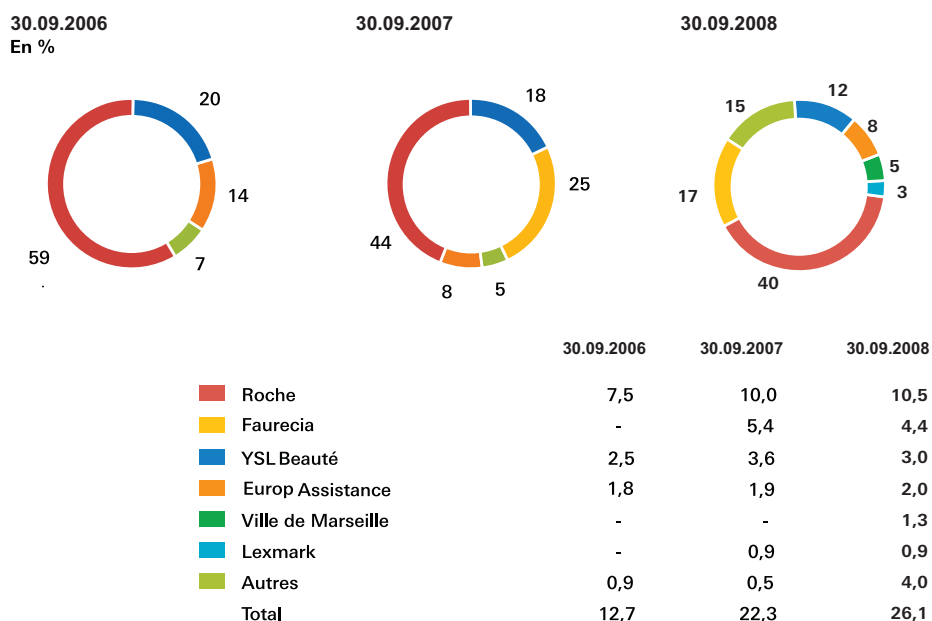
Evolution des loyers annualisés¹



Répartition des revenus locatifs¹

Au cours des deux dernières années, les revenus locatifs se sont diversifiés et les loyers perçus des Laboratoires Roche qui représentaient 68 % du loyer annualisé il y a deux ans constituent 40 % desdits loyers au 30 septembre 2008.

Evolution de la répartition des revenus locatifs¹

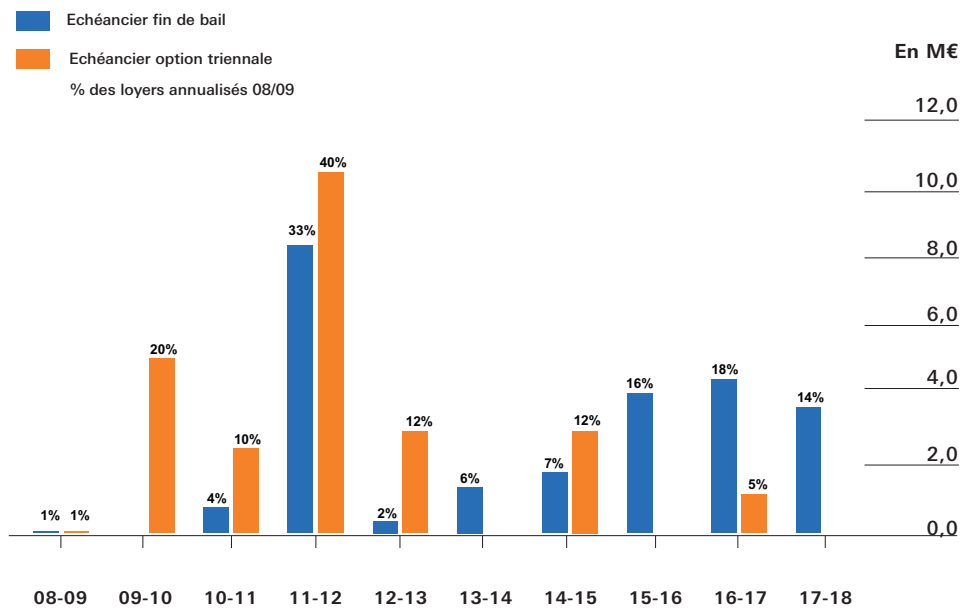


¹ Après prise en compte de la résiliation partielle du bail Faurecia et la conclusion d'un nouveau bail le 06.11.2008

Rendement locatif¹

Le total des loyers annualisés est de 26,1 M€, soit un rendement locatif de 7,3 % sur la base de la valeur droits inclus du portefeuille. Jones Lang LaSalle évalue la valeur locative du patrimoine à 23,4 M€. L'écart provient essentiellement des loyers perçus sur l'immeuble «Jatte 1» dont le bail a été conclu en haut de cycle en 2002 et qui ont été régulièrement indexés depuis.

Échéancier des baux¹



¹ Après prise en compte de la résiliation partielle du bail Faurecia et la conclusion d'un nouveau bail le 06.11.2008

Description du portefeuille

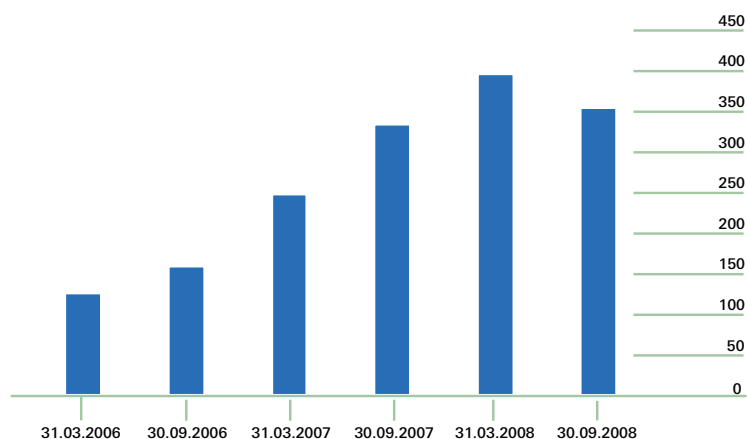
Valeur et répartition du patrimoine

Au 30 septembre 2008, le patrimoine de la société est composé de huit immeubles de bureaux d'une surface utile totale de 77 111 m², situés dans le Quartier Ouest des Affaires de Paris (Neuilly-sur-Seine, Gennevilliers, Suresnes, Nanterre), ainsi qu'à Lyon et Marseille.

Le taux d'occupation physique est de 98,2%.

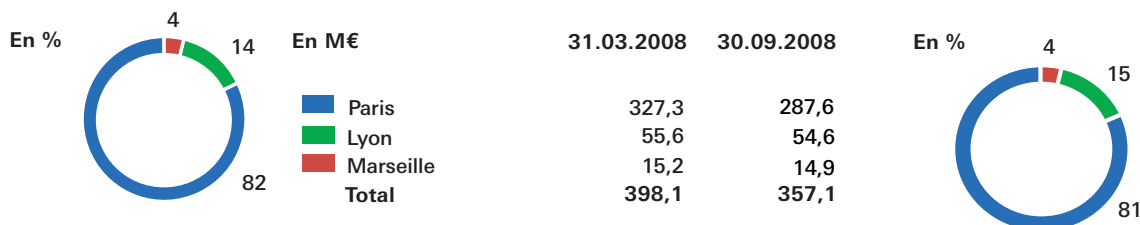
Ce patrimoine est évalué à 357,1 M€ (droits inclus) au 30 septembre 2008 par Jones Lang LaSalle en baisse de 10,3% par rapport au 31 mars 2008.

Evolution de la valeur du patrimoine¹



Sur un an, la taille du patrimoine progresse de 6,6%, grâce aux acquisitions des immeubles Le Danica et Le Salengro. A périmètre constant, la valeur d'expertise du patrimoine recule de 14,1%.

Répartition géographique du patrimoine par valeur d'expertise¹

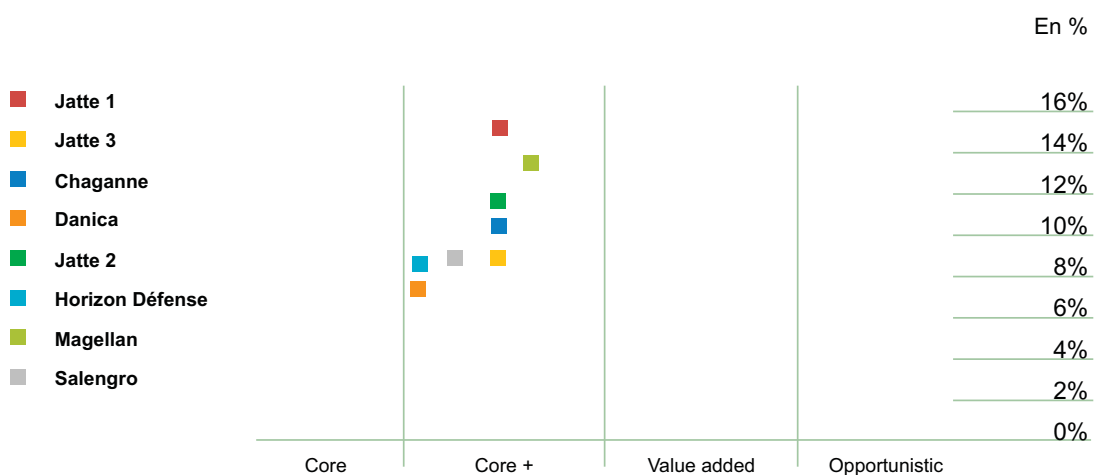


¹ Après prise en compte de la résiliation partielle du bail Faurecia et la conclusion d'un nouveau bail le 06.11.2008

Rendement des immeubles

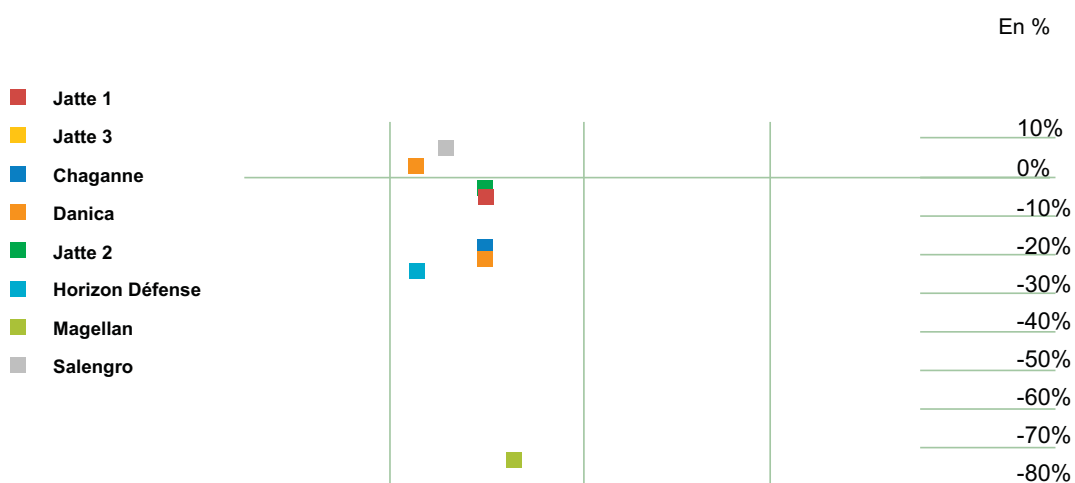
Le rendement opérationnel des immeubles présenté dans le graphique ci-dessous est égal à :
 (+ loyers nets – charges d'intérêts – coûts de maintenance) / fonds propres alloués¹.

Rendement opérationnel



Le rendement global des immeubles présenté dans le graphique ci-dessous est égal à la somme du rendement opérationnel des immeubles et du rendement en capital².

Rendement global



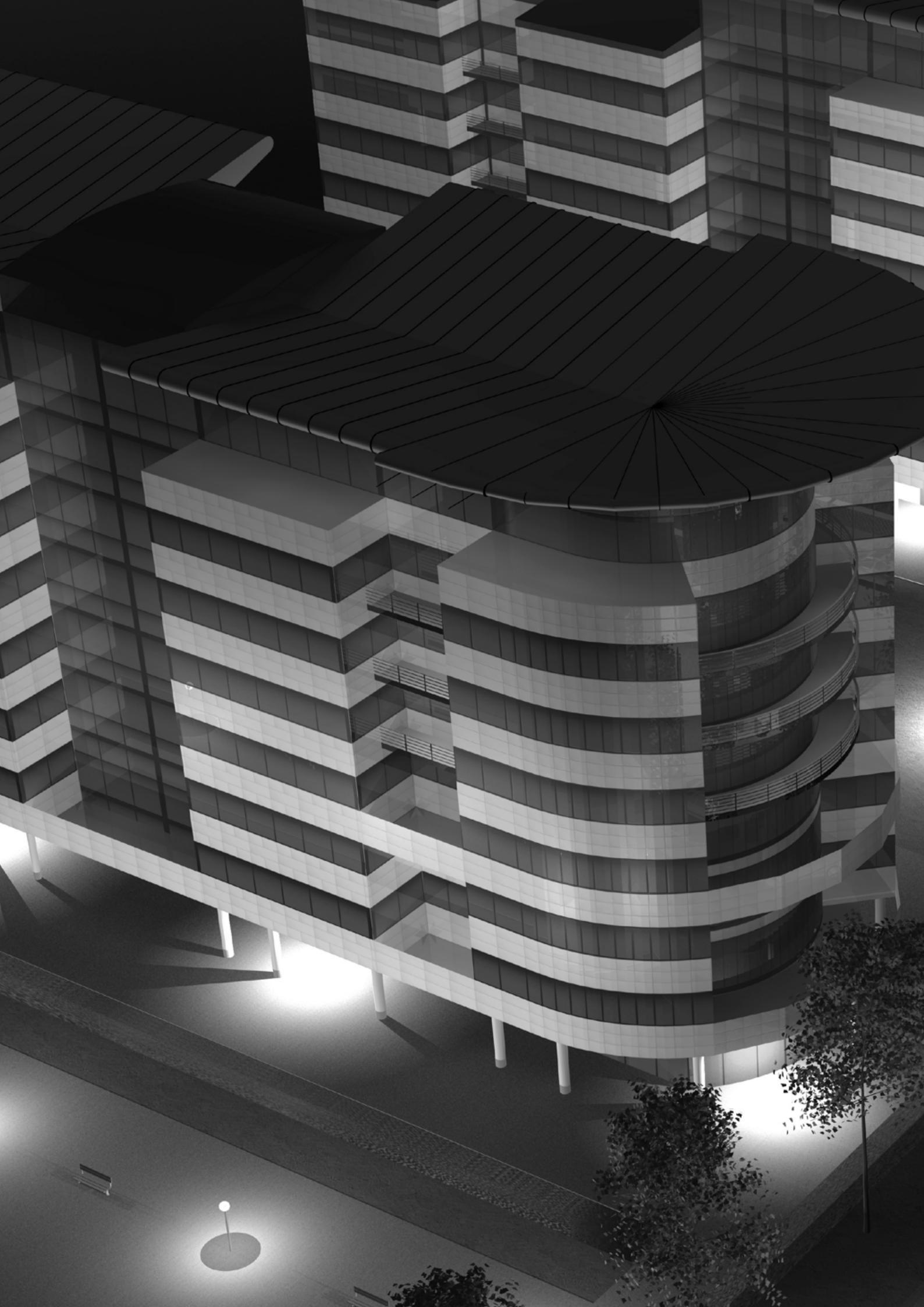
¹ Fonds propres alloués = Juste valeur de l'immeuble au 01.04.2008 - principal restant dû de l'emprunt affecté à l'immeuble

² Le rendement en capital est égal : (+ ou - variation de valeur hors droit - travaux immobilisés) / fonds propres alloués.

Synthèse du patrimoine

Immeuble	Localisation	Date d'acquisition	Année de construction	Principaux locataires	Loyers annualisés (K€)	Taux d'actualisation	Valeur d'expertise (K€)
Jatte 1	Neuilly-sur-Seine	01.07.2002	1971	Roche	8 456	8,60%	93 600
Jatte 2	Neuilly-sur-Seine	01.07.2002	1976	YSL Beauté	2 793	8,60%	38 150
Le Chaganne	Gennevilliers	04.08.2006	1991	Europ Assistance	1 996	8,75%	27 500
Jatte 3	Neuilly-sur-Seine	19.03.2007	1978	Roche	3 047	8,60%	51 850
Horizon Défense	Suresnes	28.03.2007	2006	Lexmark	880	8,25%	14 000
Le Magellan	Nanterre	05.10.2007	2001	Faurecia	4 395	8,10%	62 520
Le Danica	Lyon	14.01.2008	1993	Comareg, Gras Savoye, Dexia	3 257	8,15%	54 630
Le Salengro	Marseille	30.01.2008	2007	Ville de Marseille	1 293	9,00%	14 875
Total					26 117		357 125

Rendement locatif (%)	Bureaux (m ²)	Archive et locaux techniques (m ²)	Total surface utile (m ²)	Vacance (m ²)	Taux de vacance (%)	Parkings
9,0%	12 492	5 542	18 034			408
7,3%	6 345	700	7 045			163
7,3%	8 005	178	8 183			190
5,9%	7 865	959	8 824	1 287	14,6%	236
6,3%	2 536		2 536			68
7,0%	11 162		11 162			296
6,0%	15 492		15 492			411
8,7%	5 835		5 835			67
7,3%	69 732	7 379	77 111	1 287	1,7%	1 839







39	Gouvernance d'entreprise
40	Valeurs de Züblin Immobilière France
40	Présentation des comités et du management
46	Rémunérations

Valeurs de Züblin Immobilière France

Züblin Immobilière France cherche à établir une relation de confiance sur le long terme avec l'ensemble de ses interlocuteurs, qu'il s'agisse de ses actionnaires, de ses locataires, de ses employés et de ses partenaires professionnels et de la société civile. Pour cela, elle adopte une démarche éthique fondée sur l'honnêteté, la transparence, le respect et la responsabilité, avec des engagements et des objectifs concrets, et recherche constamment à améliorer la satisfaction de ses actionnaires et de ses locataires.

Sa politique de communication transparente véhiculant des informations claires, fiables, complètes et vérifiables témoigne du respect par Züblin Immobilière France des valeurs énoncées ci-dessus.

Présentation des comités et du management

Züblin Immobilière France entend inscrire l'action et l'organisation du conseil d'administration dans le cadre des meilleures pratiques en matière de gouvernement d'entreprise et appliquer notamment les recommandations de l'Association Française des Entreprises Privées et du Mouvement des Entreprises de France (octobre 2003), pour autant qu'elles soient compatibles avec l'organisation et la taille de la société.

Par ailleurs, Züblin Immobilière France a souhaité mettre en place dans son règlement intérieur des dispositions similaires s'inspirant d'une part des règles établies par le groupe Züblin Immobilier et, d'autre part, des recommandations du rapport du groupe de travail présidé par Monsieur Daniel Bouton pour l'amélioration du gouvernement d'entreprise.

Conseil d'administration

Les statuts de la société prévoient que Züblin Immobilière France est administrée par un conseil d'administration composé de trois membres au moins et de dix-huit membres au plus, sous réserve de la dérogation prévue par la loi en cas de fusion.

A ce jour, le conseil d'administration est composé de six membres dont deux membres indépendants. À la connaissance de la société, il n'existe pas de conflit d'intérêts potentiel entre, d'une part, les devoirs à l'égard de la société des membres du conseil d'administration, et, d'autre part, leurs intérêts privés ou d'autres devoirs.

Les mandats des six administrateurs prendront fin lors de l'assemblée générale statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2011

Comité d'audit

Les membres du comité d'audit et son Président sont nommés par le conseil d'administration parmi les administrateurs de la société et sont au nombre de trois dont une majorité de membres indépendants.

Ni le Président ni le Directeur général ne peuvent être membres du comité d'audit.

Il se réunit au moins deux fois par an sur convocation de son Président ou à l'initiative du Président du conseil d'administration de la société.

À ce jour, le comité d'audit est composé de trois membres.

Comité des nominations et des rémunérations

Les membres du comité des nominations et des rémunérations et son Président sont nommés par le conseil d'administration parmi les administrateurs de la société et sont au nombre de trois dont une majorité de membres indépendants. Ni le Président ni le Directeur général ne peuvent être membres du comité des nominations et des rémunérations.

Il se réunit au moins deux fois par an sur convocation de son Président ou à l'initiative du Président du conseil d'administration de la société.

À ce jour, le comité des rémunérations est composé de trois membres.

Composition du conseil d'administration et des comités

	Conseil d'administration	Comité d'audit	Comité des nominations et des rémunérations
Pierre Rossier	Président		
Pierre Essig	Directeur général		
Bruno Schefer	Administrateur	Membre	
Andrew Walker	Administrateur		Membre
William Nahum	Administrateur indépendant	Président	Membre
Xavier Didelot	Administrateur indépendant	Membre	Président

Management

Directeur général : Pierre Essig

Directeur administratif et financier : Éric Berlizon

Activité du conseil et des comités

Le conseil d'administration et les comités se réunissent régulièrement en fonction de leurs rôles respectifs.

Leur rôle et leur fonctionnement sont détaillés dans le rapport annuel de l'exercice 2007/2008 (pages 50 à 52).

Présentation des administrateurs et du management



Pierre N. ROSSIER (1944) – Président

Citoyen de nationalité suisse

Mandats : Président du conseil d'administration de Züblin Immobilière France, Vice-président du conseil d'administration de Züblin Immobilien Holding AG, Administrateur délégué de Rossier, Mari & Associates SA, Administrateur de Titan executive Search SA, de WEKA Verlag AG et de Uno-A-Erre Italia SpA, Arezzo.

Pierre N. Rossier a poursuivi une formation en gestion d'entreprise qu'il a ensuite complétée par diverses expériences professionnelles dans le secteur bancaire en Suisse et à l'étranger (groupe Credit Suisse/Hambros), ainsi qu'en audit (Arthur Andersen & Co, Zurich). Il a ensuite exercé la profession d'auditeur dans le secteur de la finance avant de rejoindre l'équipe de direction d'Experta Group en 1978 en tant que responsable du département « trust ». En 1986, il devient Directeur général d'Experta Group, et ce jusqu'en 1994. Il est nommé en 1992 Président du conseil d'administration d'Experta Treuhand AG. Depuis 1994, il est membre du conseil d'administration de Rossier Mari & Associates AG, Investment Consultants à Zurich.



Pierre ESSIG (1960) - Directeur général

Citoyen de nationalité française

Mandats : Administrateur et Directeur général de Züblin Immobilière France, Président d'Egirem Conseil et Associés.

Diplômé de l'École supérieure de commerce de Lyon. Après avoir travaillé deux ans dans le cabinet d'audit Frinault Fiduciaire, Pierre Essig a rejoint en 1987 le groupe Société Générale où il a exercé diverses fonctions en France et à l'étranger (Japon, Singapour). En 1997, il rejoint les équipes de fusions acquisitions de la Société Générale en qualité de Directeur puis de Directeur associé à partir de 2001. Durant cette période, il a participé à plusieurs opérations financières dans le secteur des institutions financières et dans le secteur immobilier. En 2003, Pierre Essig a rejoint le groupe Deutsche Bank pour diriger l'équipe française Corporate Finance dédiée au secteur immobilier. En mai 2005, il fonde sa propre société de conseil Egirem Conseil et Associés.



Bruno SCHEFER (1953) – Administrateur

Citoyen de nationalité italienne

Mandats : Administrateur de Züblin Immobilière France, Directeur général de Züblin Immobilien Holding AG, Administrateur de Cosanum AG, de GCK Lions AG, GCK Lions Eishockey AG et Bayerische Gewerbebau.

Bruno Schefer a poursuivi une formation académique en gestion d'entreprise qu'il a complétée par diverses expériences professionnelles avant d'entamer une carrière dans le secteur des assurances.

En 1972, il rentre chez Swiss Re Group qu'il quittera en 1987 pour devenir associé du cabinet de conseil SIS Group. Au cours de son passage chez SIS Group, il a développé une activité de conseil pour les sociétés d'assurance en Europe cherchant à s'établir puis à se développer sur le marché des prestataires de services financiers.

En 1997 et 1998, il devient Directeur financier par intérim de Züblin Immobilien Holding AG à l'époque spécialisée dans le secteur du bâtiment travaux publics. En 1998, il est intervenu comme conseil auprès de la direction générale au moment de la restructuration du groupe Züblin Immobilien Holding AG.

En 1999, Bruno Schefer prend les fonctions de Directeur financier de Züblin Immobilien Holding AG et devient membre de la direction générale du groupe. Depuis juillet 2004, il est le Chief Executive Officer de Züblin Immobilien Holding AG.



Andrew N. WALKER (1962) – Administrateur

Citoyen de nationalité britannique

Mandats : Administrateur de Züblin Immobilière France, Président de Züblin Immobilien Holding AG, Administrateur de Forum Partners Investment Management, Forum Asian Realty Investment Management Delaware, Forum European Realty Investment Management II, Forum European Realty Income II, Wiltshire Realty Investments, Dda Melrose Investments,

Pearl River Investments LLC, Forum European Realty Income GP Ltd, Forum Europea Realty Income II Sarl, Verde I Sarl, Noir I Sarl et Bruin I Sarl.

Après avoir reçu des mains du cabinet CB Richard Ellis à Londres le titre d'expert immobilier (Chartered Surveyor), il a exercé la profession d'analyste actions dans différentes banques d'affaires à Londres et à Tokyo. Il s'est occupé à ce titre des sociétés immobilières cotées aussi bien en Europe qu'au Japon.

En 1996, il a rejoint Security Capital Group où il a été en charge des opérations d'acquisition pour le compte d'un fonds pan-européen investissant dans des sociétés immobilières cotées et non cotées en Europe. Il a pris la direction de diverses sociétés immobilières détenues par le fonds. Après la vente de Security Capital Group à GE Capital en 2002, il a créé Forum Partners, une société internationale d'investissements immobiliers. Il est actuellement Directeur général de la société et responsable des activités Europe.



William NAHUM (1946) – Administrateur indépendant
Citoyen de nationalité française

Mandats : Administrateur de Züblin Immobilière France, Centre de documentation des experts comptables et Commissaires aux comptes et Société Ingenico.

William Nahum a débuté son activité professionnelle en 1968 en tant qu'auditeur externe chez Ernst & Young (anciennement Arthur Young & Cie). En 1970, il a rejoint Corn Products France en qualité d'auditeur interne et a exercé ensuite les fonctions d'auditeur interne puis de consultant à la Cegos International (de 1973 à 1975). Inscrit sur la liste des Commissaires aux comptes près la Cour d'appel de Paris, il est depuis 1975 associé fondateur et Président Directeur général du cabinet d'audit Gramet Nahum & Associés. William Nahum est également inscrit au tableau de l'Ordre des experts comptables de Paris île-de-France, ainsi que sur les listes des experts près la Cour d'appel de Paris et agréé par la Cour de cassation. Il occupe les fonctions de Président d'honneur du Conseil supérieur de l'Ordre des experts comptables et du Conseil régional de l'Ordre des experts comptables de Paris Ile-de-France et est également président honoraire de la Compagnie Régionale des Commissaires aux comptes de Paris.

Sur le plan international, il est membre du Board de l'IFAC (International Federation of Accountants).

En 2004, il fonde « l'Institut des professionnels associés à l'Ordre des experts comptables » et « l'Académie des sciences et techniques comptables et financières », dont il est le Président.



Xavier DIDELOT (1946) – Administrateur indépendant
Citoyen de nationalité française

Mandats : Administrateur de Züblin Immobilière France.

Titulaire d'une maîtrise en sciences économiques et diplômé de l'Institut d'études politiques de Paris, Xavier Didelot a, dans un premier temps, exercé les fonctions de responsable des programmes au sein de la société STIM (Groupe Bouygues) puis de directeur de programme de la société Gepro, filiale du groupe Dumez, puis celles de directeur foncier jusqu'en 1979. À cette date, il rejoint à nouveau la société STIM, où il occupe successivement les postes de directeur en charge des Investisseurs, de Directeur général de la filiale en île-de-France, de directeur en charge des Grandes Affaires et de l'International jusqu'en 1990. De 1990 à 1994, Xavier Didelot est nommé Secrétaire général de la société STIM.

En 1995, il prend les fonctions de Directeur général de l'Immobilier d'Entreprise dans la société STIM BATIR. De 1998 à 2001, il est Directeur général délégué de Bouygues Immobilier en charge du patrimoine. Il a également occupé plusieurs mandats dans des filiales de Bouygues Immobilier (notamment au sein de la société Bouygues Loisirs et Bouygues Immobilaria). En juillet 2001, il quitte définitivement le Groupe Bouygues.



Éric Berlizon (1970) - Directeur administratif et financier

Diplômé de l'École supérieure de commerce de Reims, Éric Berlizon était auparavant directeur de mission au sein de l'équipe Financial Institution and Real Estate du département Transaction Services de KPMG Audit.

Durant ses onze années chez KPMG, il a exercé des fonctions d'audit et de conseil au service de sociétés immobilières et d'institutions financières au sein des bureaux de Paris et New York. Dans ce cadre, il a été en charge de l'audit de comptes de sociétés d'investissements immobilières cotées, il a participé à des études sur l'impact des évolutions réglementaires et comptables sur l'information financière des sociétés foncières et a mené des due diligences financières dans le cadre d'opérations d'acquisition effectuées par des sociétés immobilières.

Administrateurs

L'assemblée générale des actionnaires du 23 juin 2008 a octroyé une enveloppe de 150 000 € pour le montant maximum des sommes à verser au conseil d'administration au titre des jetons de présence.

Par ailleurs, le conseil d'administration a pu attribuer certaines missions spécifiques à des administrateurs. Ces missions font l'objet de conventions réglementées décrites dans le Rapport spécial des Commissaires aux comptes sur les conventions et engagements réglementés. Le rapport pour l'exercice 2007/2008 clos au 31 mars 2008 est disponible dans le rapport annuel (page 53).

Directeur général

Le conseil d'administration du 31 janvier 2006 a fixé la rémunération fixe annuelle du Directeur général de la société à la somme de 195 000 € brut, payable en douze mensualités de 16 250 € brut.

Le Directeur général de la société pourra percevoir une rémunération variable annuelle brute égale au plus à 100 % de sa rémunération annuelle fixe brute sur la base de la réalisation d'objectifs et ou de résultats déterminés annuellement, après consultation du comité des nominations et des rémunérations.

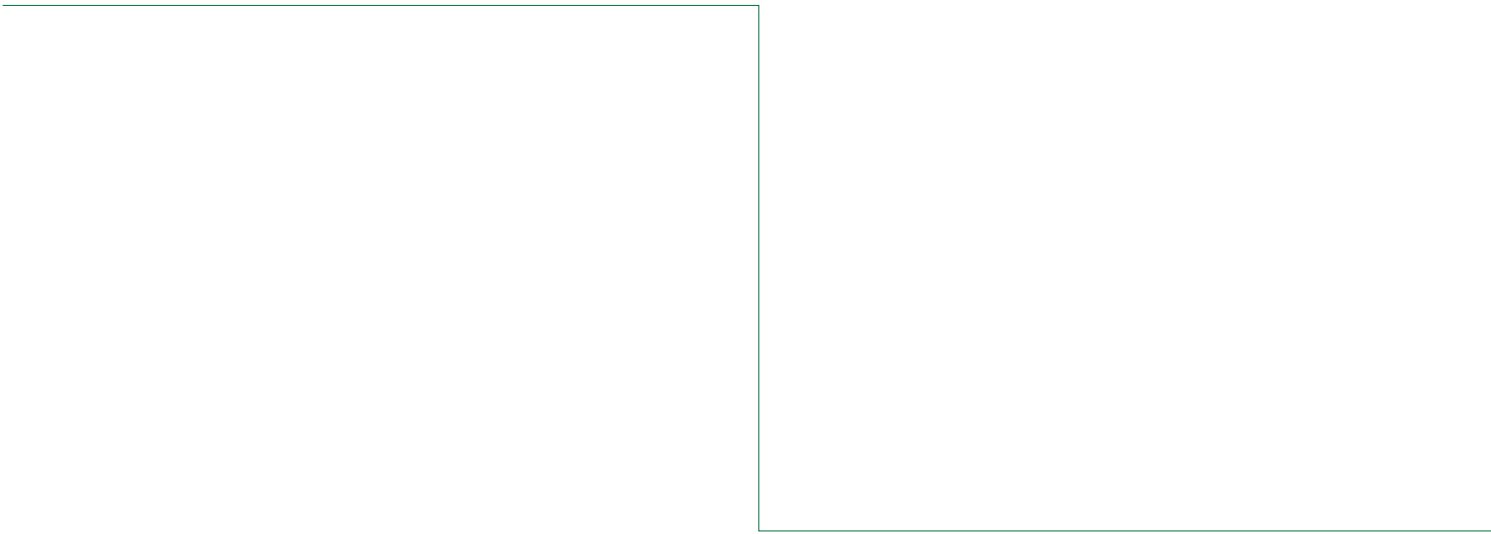
Le détail des rémunérations du Directeur général de la société pour l'exercice 2007/2008 est disponible dans le rapport annuel (page 48).

Le conseil d'administration du 31 janvier 2006 a en outre accordé à Monsieur Pierre Essig une indemnité de départ calculée comme suit :

- en cas (i) de changement de contrôle de Züblin Immobilière France avant le 15 février 2009 et (ii) de révocation ou de non-renouvellement de son mandat de Directeur général (sauf faute grave) dans les neuf mois qui suivent un tel changement de contrôle, le montant de cette indemnité contractuelle de révocation ou de non-renouvellement sera égal à vingt-quatre mois de la rémunération mensuelle fixe brute de Monsieur Pierre Essig (calculée sur la base de la rémunération mensuelle moyenne perçue au cours des douze mois précédant la révocation ou le non-renouvellement, et ce excluant tout bonus ou tout autre élément de rémunération) ;
- en cas de révocation ou de non-renouvellement de son mandat de Directeur général (hors cas prévu au paragraphe ci-dessus), le montant de l'indemnité contractuelle de révocation ou de non-renouvellement sera égal à douze mois de la rémunération mensuelle fixe brute de Monsieur Pierre Essig (calculée sur la base de la rémunération mensuelle moyenne perçue au cours des 12 mois précédant la révocation ou le non-renouvellement, et ce excluant tout bonus ou tout autre élément de rémunération).

Autres engagements pris envers le management

Au cas où Monsieur Éric Berlizon serait licencié avant le 31 mars 2010 du fait d'un changement de contrôle de la société ou de la cessation d'activité de la société et pour autant que ledit licenciement ne soit pas motivé par une faute grave ou lourde, la société s'est engagée à verser à Monsieur Eric Berlizon une indemnité brute de départ égale à vingt-quatre mois de salaire mensuel brut, calculée sur la base du dernier salaire mensuel fixe brut précédant la notification de son licenciement.



49	Risques et organisation des contrôles
50	Description des principaux facteurs de risques
57	Gestion des risques et facteurs atténuants
60	Contrôle interne
61	Contrôle externe

Züblin Immobilière France et ses filiales (le «Groupe») 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.

1 Risques liés à l'environnement économique, financier et réglementaire de Züblin Immobilière France

a) Évolution de la conjoncture économique

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

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

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

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

b) Évolution 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'intérêts 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 ;
- augmentation du coût des emprunts bancaires à taux variable non couverts.

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

c) Évolution 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 et à effectuer des travaux de rénovation de son patrimoine.

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

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

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

d) Solvabilité des locataires et des contreparties financières

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

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

- baisse des revenus locatifs ;
- perte de revenus financiers (contrepartie financière) ;
- exposition accrue au risque de fluctuation des taux d'intérêts (contrepartie financière).

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

e) Évolution 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.

2 Risques liés au secteur d'activité de Züblin Immobilière France

a) Absence de liquidités des actifs

Les actifs immobiliers de bureaux étant peu liquides, le Groupe pourrait, en cas de dégradation de la conjoncture économique, ne pas être en mesure de céder rapidement et dans des conditions satisfaisantes une partie de ses actifs immobiliers. Tant que le Groupe possède un nombre limité d'actifs (huit à la date du 30 septembre 2008), toute cession d'actifs aurait un impact significatif sur son activité.

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

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

Zone d'impact : liquidité.

b) Vieillesse des immeubles

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

Principales conséquences pour le Groupe du vieillissement des immeubles :

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

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

c) Réglementation applicable en matière de baux commerciaux

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

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

- baisse des revenus locatifs ;
- augmentation de la vacance jusqu'à relocation des locaux libérés.

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

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

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

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

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

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

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

3 Risques liés aux choix stratégiques, financiers et opérationnels de Züblin Immobilière France

a) Stratégie d'acquisition

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

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

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

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

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

b) Concentration sectorielle

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

Principales conséquences pour le Groupe de la concentration sectorielle :

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

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

c) Concentration géographique

Six des huit actifs immobiliers du Groupe sont situés dans la même région, 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 bureaux situés en région ouest de Paris ;
- baisse potentielle des revenus locatifs desdits immeubles de bureaux.

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

d) Dépendance à l'égard de certains locataires

Le Groupe est actuellement dépendant de certains locataires et principalement des laboratoires Roche, locataire des immeubles Jatte 1 et Jatte 3, dont le bail principal arrive à échéance en juillet 2011.

YSL Beauté est également locataire des immeubles Jatte 2 et Jatte 3 et peut mettre fin à ses baux à tout moment avec un préavis de neuf mois.

Le non-renouvellement de ce bail associé au départ d'YSL Beauté entraînerait une baisse temporaire des revenus locatifs de 13,5 M€ (52 % des loyers annualisés).

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

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

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

e) Niveau d'endettement

Le niveau d'endettement consolidé du Groupe est élevé compte tenu de la valeur de marché de ses actifs immobiliers. L'encours des emprunts bancaires à la date du présent document représente 64 % de la valeur de marché (droits inclus) des actifs du Groupe. En cas d'insuffisance des revenus pour couvrir une des échéances de la dette, les banques prêteuses seraient en droit de demander l'exigibilité anticipée des prêts qu'elles ont consentis.

Principales conséquences pour le Groupe du niveau d'endettement :

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

Zone d'impact : liquidité.

f) Respect des engagements pris aux termes des emprunts bancaires

Le Groupe a choisi de recourir à des financements hypothécaires. En conséquence, tous les actifs du Groupe sont hypothéqués aux fins de garantir les emprunts bancaires. Chaque prêt hypothécaire comporte des déclarations, garanties et engagements financiers et des engagements d'information usuels pour ce type de prêt et conformes aux pratiques de marché eu égard à la nature des activités des sociétés emprunteuses et à leur niveau d'endettement. À 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.

Zone d'impact : liquidité.

g) Option pour le régime SIIC

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

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

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

À compter du 1^{er} janvier 2009, 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. À la date d'établissement du présent document, Züblin Immobilien Holding AG détient 68,2 % du capital de Züblin Immobilière France.

À compter du 1^{er} juillet 2007, les dividendes distribués au profit d'actionnaires, autres que les personnes physiques, détenant directement ou indirectement au moins 10 % du capital d'une SIIC sont soumis à un prélèvement de 20 % dû par la SIIC lorsque les bénéficiaires ne sont pas soumis à l'impôt sur les sociétés ou à un impôt équivalent sur ces dividendes perçus (est réputé équivalent un impôt dont le montant est au moins égal à un tiers de l'impôt sur les sociétés qui aurait été dû en France dans les conditions de droit commun).

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 ;
- en cas de non-imposition des dividendes perçus par un actionnaire, personne morale, détenant plus de 10 % du capital de Züblin Immobilière France, prélèvement sous forme d'impôt de 20 % du montant desdits dividendes.

Zones d'impact : résultat, liquidité.

h) Importance des relations avec le groupe Züblin Immobilien AG

À 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.

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

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

- renchérissement potentiel des conditions de financement, voire obligation de remboursement par anticipation des emprunts.

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

i) Fluctuation des changes

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

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

- augmentation des charges d'exploitation ;

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

Gestion des risques et 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.

1 Gestion des risques liés à l'environnement économique, financier et réglementaire de Züblin Immobilière France

Facteurs de risque	Gestion, facteurs atténuants	Commentaires
Conjoncture économique	Adaptation de la stratégie à la conjoncture, investissement dans des zones économiques fortes et diversifiées (Paris, Lyon, Marseille).	
Niveau des taux d'intérêts	Couverture en totalité du risque de taux sur les emprunts.	Sensibilité de la juste valeur des swaps de taux (effet d'une variation de 100 bps sur les capitaux propres) : +100 bps +9,5 M€ -100 bps - 10,1 M€
Accès aux marchés financiers	Recherche de sources de financement alternatives, adaptation de la stratégie.	
Risque de crédit	Contreparties bancaires de premier rang disposant d'excellente notation de crédit. Existence de procédures destinées à s'assurer de la solvabilité des clients du Groupe. Un dépôt de garantie en espèces ou une caution bancaire est reçu de chaque locataire contribuant ainsi à minorer le risque de crédit.	Les principaux locataires des actifs immobiliers du Groupe sont des entreprises nationales ou internationales de premier rang limitant ainsi le risque d'insolvabilité. Aucun risque d'insolvabilité significatif n'a été relevé au cours du premier semestre de l'exercice 2008/2009 ou des exercices précédents.
Evolution de la réglementation	Suivi des évolutions de la réglementation notamment en matière environnementale et énergétique.	Cf. p27 du présent rapport.

2 Gestion des risques liés au secteur d'activité de Züblin Immobilière France

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 : 10 M€ - 100 M€ Lyon/Marseille : 10 M€ - 50 M€
Vieillesse des immeubles	Programme pluriannuel de travaux.	Cf. p 26 du présent rapport.
Baux commerciaux	Le Groupe suit attentivement l'échéancier des baux et s'emploie à pérenniser les loyers et le taux d'occupation des immeubles, notamment en développant des relations partenariales avec ses locataires.	Au cours de l'exercice 2011-2012 entre 32% et 40% 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.	Le risque concerne plus particulièrement l'immeuble Jatte 1, loué à Roche dont le bail arrive à échéance en juillet 2011. Le non-renouvellement de ce bail entraînerait une baisse temporaire des loyers de 8,5 M€ (32% des loyers annualisés). La relocation ultérieure de ces immeubles à des conditions de marché identiques à celles qui prévalent actuellement entraînerait également une diminution des recettes locatives de 2,4 M€ (9% des loyers annualisés).

3 Gestion des risques liés aux choix stratégiques, financiers et opérationnels de Züblin Immobilière France

Facteurs de risque	Gestion, facteurs atténuants	Commentaires
Stratégie d'acquisition	Le Groupe a mis en place des critères précis d'appréciation des opportunités d'acquisition et s'entoure d'experts pour effectuer les audits préalables.	Outre les critères de localisation, de situation technique, environnementale et locative, les acquisitions doivent avoir un effet relatif immédiat sur le cash-flow d'exploitation.
Concentration géographique	Le Groupe investit dans des marchés diversifiés et liquides.	Bien que la région parisienne soit appelée à rester prépondérante, le Groupe souhaite poursuivre ses investissements à Lyon et Marseille.
Dépendance à l'égard de certains locataires	Par sa stratégie d'acquisition, le Groupe cherche à diminuer le risque de dépendance.	Au 30.09.2008, Roche représentait 40% des revenus locatifs annualisés et YSL Beauté 12% contre respectivement 68% et 23% en mars 2006.
Niveau d'endettement	Le Groupe dispose d'une structure financière qu'il considère adaptée à ses objectifs. Tous les emprunts sont remboursables in fine.	Tous les emprunts ont une maturité supérieure à cinq ans. Le Groupe a revu à la baisse ses objectifs de LTV à court terme (<60%).
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. p 20 et 100 du présent rapport.
Option pour le régime SIIC	Le Groupe s'emploie à respecter les obligations découlant du régime SIIC.	La réglementation « SIIC 4 » prévoit que la participation directe ou indirecte d'un actionnaire majoritaire ou d'un groupe d'actionnaires agissant de concert soit limitée à moins de 60% du capital social et des droits de vote de la SIIC à compter du 1 ^{er} janvier 2009. Au 30 septembre 2008, la participation de Züblin Immobilien Holding AG dans la société est de 68,18%. A ce jour, en l'absence d'instruction administrative les conséquences d'une non-conformité avec SIIC 4 ne peuvent pas être déterminées précisément. La société Züblin Immobilien Holding AG a confirmé à la société son intention de se mettre en conformité avec le régime SIIC 4.
Importance des relations avec Züblin Immobilien AG	Le Groupe suit les meilleures pratiques en matière de gouvernance et de transparence.	
Risque de change	Le chiffre d'affaires du Groupe est exclusivement en euros. Le montant des frais payés en francs suisse est peu important.	

Objectifs de la société en matière de contrôle interne

Parmi les différents objectifs que l'on peut assigner au contrôle interne, l'un de ceux-ci est de prévenir et maîtriser les risques résultant de l'activité de l'entreprise, notamment les risques d'erreurs ou de fraude dans les domaines comptables et financiers, les risques associés à son statut de propriétaire immobilier, ceux qui résultent de l'activité de gestion locative et ceux associés aux acquisitions et cessions de biens immobiliers. Pour autant, et comme tout système de contrôle, il ne peut fournir une garantie absolue que ces risques sont totalement éliminés.

Parallèlement, le contrôle interne a pour objet de veiller à ce que les actes de gestion et les modalités d'exécution des différentes opérations entreprises par la société s'inscrivent bien, tout comme l'activité du personnel, dans le cadre des orientations données par la direction aux activités de l'entreprise.

Enfin, le contrôle interne a pour but de vérifier que les informations comptables, financières et de gestion communiquées aux organes sociaux de la société reflètent avec sincérité l'activité et la situation de la société.

Procédures de contrôle interne mises en place par la société

Züblin Immobilière France a mis en place plusieurs procédures de contrôle interne couvrant principalement trois domaines :

- prévention et maîtrise des risques liés aux acquisitions de biens immobiliers, à la gestion locative et au statut de propriétaire immobilier ;
- traitement de l'information financière et comptable ;
- suivi des engagements et des obligations réglementaires.

Ces procédures sont détaillées dans le rapport annuel de l'exercice 2007/2008 (pages 74 à 76).

Pistes d'amélioration

La société poursuit de manière constante l'amélioration de l'organisation de son contrôle interne et plus particulièrement son adaptation à sa taille et ses activités. Dans la perspective d'une poursuite de sa croissance, la société envisage une adaptation de ses procédures de contrôle interne afin d'appréhender un volume croissant d'affaires et un environnement plus varié.

Commissaires aux comptes

Commissaires aux comptes titulaires

– Philippe Deparis

4, square Rameau - 94500 Champigny-sur-Marne

Monsieur Philippe Deparis a été nommé dans l'acte constitutif de la société en date du 18 avril 2003 pour une durée de six exercices, soit jusqu'à l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos au 31 mars 2009.

– Ernst & Young Audit, Fabrice Chaffois

Tour Ernst & Young - 92037 Paris-La Défense - RCS : 344 366 315 Nanterre

La société Ernst & Young Audit est affiliée au réseau pluridisciplinaire international Ernst & Young.

La société Ernst & Young Audit a été nommée au cours des décisions collectives des associés de la société du 13 janvier 2006 pour une durée de six exercices, soit jusqu'à l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos au 31 mars 2011.

Commissaires aux comptes suppléants

– FCN Société française de révision (SA)

45, rue des Moissons - 51100 Reims - 337 080 089 RCS Reims

La société FCN Société française de révision a été nommée dans l'acte constitutif de la société en date du 18 avril 2003 pour une durée de six exercices, soit jusqu'à l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos au 31 mars 2009.

– Auditex

Tour Ernst & Young - 11, allée de l'Arche - 92037 Paris-La Défense cedex - RCS : 377 652 938 Nanterre

La société Auditex a été nommée au cours des décisions collectives des associés de la société du 13 janvier 2006 pour une durée de six exercices, soit jusqu'à l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos au 31 mars 2011.

Depuis leur nomination, les Commissaires aux comptes et leurs suppléants n'ont pas été démis de leurs fonctions et n'ont pas démissionné.

Experts immobiliers

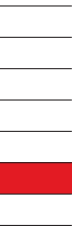
La société a nommé Jones Lang LaSalle en qualité d'expert aux fins de procéder à une évaluation des actifs immobiliers de bureaux du groupe.

Jones Lang LaSalle, 40-42, rue de la Boétie, 75008 Paris, représenté par Monsieur Morris, est un expert reconnu dans le secteur immobilier et dispose à cet égard de toutes les compétences pour la mise en oeuvre de l'évaluation demandée par la société.

Cette évaluation répond aux normes professionnelles nationales de la Charte de l'expertise en évaluation immobilière et a été établie en conformité avec le rapport du groupe de travail sur l'expertise immobilière du patrimoine des sociétés faisant publiquement appel à l'épargne présidé par Georges Barthes de Ruyter (Bulletin COB, février 2000). Cette expertise répond également aux normes professionnelles européennes Tegova et aux règles provenant du « Appraisal on Valuation Manual » réalisé par « The Royal Institution of Chartered Surveyors » (RICS).







67	Comptes consolidés Züblin Immobilière France
68	Bilan
70	Compte de résultat
72	Tableau de flux de trésorerie
74	Tableau de variation des capitaux propres
76	Annexes aux comptes consolidés
105	Rapport des Commissaires aux comptes

Actif

En K€	Notes	30.09.2008	31.03.2008
Actifs non courants			
Actifs corporels		210	237
Immeubles de placement	1	336 270	374 737
Autres actifs non courants	2	230	382
Dérivés à la juste valeur	3	6 938	3 424
Total de l'actif non courant		343 648	378 780
Actifs courants			
Créances clients	4	6 945	8 964
Autres créances	5	4 212	4 010
Charges constatées d'avance	6	191	440
Trésorerie et équivalents de trésorerie	7	23 044	22 784
Total de l'actif courant		34 393	36 198
Total actif		378 041	414 978

Passif

En K€	Notes	30.09.2008	31.03.2008
Capitaux propres			
Capital		54 874	54 940
Primes d'émission		51 330	58 632
Obligations remboursables en actions	8	29 558	29 558
Réserves consolidées		11 239	6 633
Couverture de flux de trésorerie future		6 938	3 046
Résultat consolidé - part du Groupe		-32 608	5 897
Capitaux propres - part du Groupe		121 332	158 706
Intérêts minoritaires		0	0
Total capitaux propres		121 332	158 706
Passifs non courants			
Dettes bancaires	9	226 278	226 178
Autres dettes financières	8 / 10	5 805	6 375
Instruments financiers	3	0	378
Dettes d'impôts - exit tax	12	4 285	4 197
Total du passif non courant		236 368	237 128
Passifs courants			
Part courante des emprunts et dettes financières			
		3 069	2 834
Dettes bancaires	9	1 213	1 055
Autres dettes financières	10	1 856	1 779
Dettes fournisseurs et autres dettes		17 272	16 310
Dettes fournisseurs		1 375	711
Dettes fiscales et sociales	13	2 714	2 112
Dettes d'impôt exigible	12	4 530	4 419
Autres dettes	11	1 497	2 461
Produits constatés d'avance	4	7 156	6 607
Total du passif courant		20 341	19 144
Total passif		378 041	414 978

Compte de résultat (format EPRA)

En K€	Notes	30.09.2008	31.03.2008	30.09.2007
Revenus locatifs	14	13 348	20 910	8 753
Charges du foncier		-134	-185	-104
Charges locatives non récupérées		-60		
Charges sur immeubles		-103	-307	-151
Loyers nets		13 051	20 418	8 498
Frais de structure		-794	-1 501	-790
Frais de personnel		-486	-1 158	-294
Variation des provisions		-100		
Frais de fonctionnement		-1 380	-2 659	-1 084
Ajustement à la hausse des immeubles de placement	1		7 813	8 304
Ajustement à la baisse des immeubles de placement	1	-38 467	-4 865	-1 131
Incidence de la valorisation hors droits des acquisitions de l'exercice	1		-8 258	
Incidence des investissements	1	-612	-360	-1
Ajustement à la hausse du portefeuille-titre		64		
Solde net des ajustements de valeur		-39 015	-5 670	7 172
Produit de cession des immeubles de placement			13 075	13 075
VNC des immeubles cédés	1		-9 415	-9 415
Résultat de cession des immeubles de placement		0	3 660	3 660
Résultat opérationnel net		-27 344	15 749	18 247
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	15	387	1 905	1 367
Intérêts et charges assimilées	15	-5 651	-11 757	-4 983
Coût de l'endettement financier net		-5 264	-9 852	-3 616
Résultat net avant impôt		-32 608	5 897	14 631
Impôts sur les bénéfices				
Impôts différés				
Ajustement écart d'acquisition				
Résultat net de l'ensemble consolidé		-32 608	5 897	14 631
Dont part du Groupe		-32 608	5 897	14 631
Dont part des minoritaires		0	0	0

Résultat par action

	30.09.2008	31.03.2008	30.09.2007
Résultat net de l'ensemble consolidé (en K€)	-32 608	5 897	14 631
Nombre d'actions ordinaires moyen sur la période			
(actions propres déduites)	9 145 641	8 016 750	6 879 568
<i>Résultat net pondéré par action (en €)</i>	<i>-3,57</i>	<i>0,74</i>	<i>2,13</i>
Nombre d'actions ordinaires à la clôture			
(actions propres déduites)	9 145 641	9 156 734	9 159 535
<i>Résultat net par action (en €)</i>	<i>-3,57</i>	<i>0,64</i>	<i>1,60</i>
Nombre d'actions ordinaires à la clôture	9 172 283	9 172 283	9 172 283
<i>Résultat net par action (en €)</i>	<i>-3,56</i>	<i>0,64</i>	<i>1,60</i>
Nombre d'actions moyen			
(actions potentielles ¹ dilutives comprises)			
sur la période (actions propres déduites)	11 745 641	9 696 667	7 639 401
<i>Résultat net dilué et pondéré par action (en €)</i>	<i>-2,78</i>	<i>0,61</i>	<i>1,92</i>
Nombre d'actions ordinaires majoré des actions ordinaires potentielles ¹ dilutives à la clôture			
(actions propres déduites)	11 745 641	11 756 734	11 759 535
<i>Résultat net dilué par action (en €)</i>	<i>-2,78</i>	<i>0,50</i>	<i>1,24</i>
Nombre d'actions ordinaires majoré des actions ordinaires potentielles ¹ dilutives à la clôture	11 772 283	11 772 283	11 772 283
<i>Résultat net par action (en €)</i>	<i>-2,77</i>	<i>0,50</i>	<i>1,24</i>

¹ Les actions potentielles auxquelles il est fait référence, au 30 septembre 2007, au 31 mars 2008 et au 30 septembre 2008 sont les 2 500 000 actions résultant des ORA et les 100 000 BSA de P. Essig

Tableau des flux de trésorerie

En K€	30.09.2008	31.03.2008	30.09.2007
Flux net de trésorerie généré par l'activité			
Résultat net des sociétés	-32 608	5 897	14 631
Variation de juste valeur des immeubles de placement	39 079	5 669	-7 171
Autres produits et charges	210	1 115	634
Coût de l'endettement financier net	5 473	8 679	2 896
Charge d'impôt		0	0
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt	12 155	21 360	10 990
Impôt versé	0	-4 548	46
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité	3 118	-1 146	757
Flux net de trésorerie généré par l'activité	15 273	15 666	11 793
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement			
Acquisitions d'immobilisations	0	-154 528	-4 850
Incidence variation de périmètre	0		
Variation de juste valeur des immeubles cédés	0	9 415	9 415
Acquisitions autres immobilisations	-612	-368	
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement	-612	-145 481	4 565
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement			
Emissions d'emprunts	0	95 000	10 000
Emissions obligations remboursables en actions (ORA)	0	35 500	35 500
Emission bons de souscriptions d'action (BSA)	0	70	70
Rémunération de la composante capitaux propres - ORA	-1 290		
Acquisition actions propres	-31	-137	-107
Frais d'émission d'emprunts	0	-1 672	-983
Remboursements d'emprunts	-442	-27 794	-27 794
Dividendes versés	-7 322	-3 669	-3 669
Augmentation de capital	0	23 586	23 586
Augmentation prime émission	0	29 979	29 979
Remboursement des dépôts locataires	0	-514	-275
Intérêts financiers nets versés	-5 316	-8 732	-2 420
Incidence des variations de périmètre - Trésorerie			
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement	-14 402	141 617	63 887
Variation de trésorerie	260	11 802	80 246
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité			
Variation du BFR d'exploitation	3 118	-1 146	757
Trésorerie à la clôture	23 044	22 784	91 228
Trésorerie à l'ouverture	22 784	10 982	10 982
Variation de trésorerie de la période	260	11 802	80 246

Tableau de variation des capitaux propres

Comptes consolidés

	Capital social	Prime d'émission	Obligations remboursables en actions
Capitaux propres au 31.03.2007	31 427	32 317	
Couverture flux de trésorerie			
Total des charges et produits reconnus directement en capitaux propres			
Résultat net -part du Groupe			
Total des produits et charges de l'exercice			
Total des charges et produits reconnus directement en capitaux propres		-1 469	
Augmentation de capital en numéraire	23 586	31 448	
Imputation des actions propres	-56	-52	
Réserves consolidées			
Distribution de dividendes		-3 669	
Emission d'obligations remboursables en actions (ORA)			29 910
Bons de souscription d'actions		70	
Annulation intérêts minoritaires			
Résultat de l'exercice			
Capitaux propres au 30.09.2007	54 957	58 645	29 910
Capitaux propres au 31.03.2007	31 427	32 317	
Couverture flux de trésorerie			
Total des charges et produits reconnus directement en capitaux propres	0	0	0
Résultat net -part du Groupe			
Total des produits et charges de l'exercice			
Augmentation de capital en numéraire	23 586	31 448	
Imputation des actions propres	-73	-65	
Distribution de dividendes		-3 669	
Imputation de frais d'émission		-1 469	-352
Réserves consolidées			
Emission d'obligations remboursables en actions (ORA)			29 910
Bons de souscription actions		70	
Capitaux propres au 31.03.2008	54 940	58 632	29 558
Capitaux propres au 31.03.2008	54 940	58 632	29 558
Couverture flux de trésorerie			
Total des charges et produits reconnus directement en capitaux propres			
Résultat net -part du Groupe			
Total des produits et charges de l'exercice			
Augmentation de capital en numéraire			
Imputation des actions propres	-67	36	
Distribution de dividendes		-7 338	
Imputation de frais d'émission			
Réserves consolidées			
Emission d'obligations remboursables en actions (ORA)			
Rémunération de la composante capitaux propres (ORA)			
Bons de souscription actions			
Capitaux propres au 30.09.2008	54 873	51 330	29 558

Réserves consolidées	Réserves de cash-flow hedge	Résultat consolidé	Capitaux propres - part du Groupe	Intérêts minoritaires	Total capitaux propres
-3 035	4 124	9 667	74 500		74 500
	3 105		3 105		3 105
	3 105		3 105		3 105
		12 810	12 810		12 810
		12 810	12 810		12 810
-352		1 821			
			55 034		55 034
			-108		-108
9 667		-9 667			
			-3 669		-3 669
			29 910		29 910
			70		70
6 280	7 229	14 631	171 653		171 653
-3 035	4 124	9 667	74 500		74 500
0	-1 078		-1 078		-1 078
0	-1 078	0	-1 078	0	-1 078
		5 897	5 897		5 897
		5 897	5 897		5 897
			55 034		55 034
			-138		-138
			-3 669		-3 669
			-1 821		-1 821
9 667		-9 667	0		0
0			29 910		29 910
			70		70
6 633	3 046	5 897	158 706	0	158 706
6 633	3 046	5 897	158 706	0	158 706
	3 892		3 892		3 892
	3 892		3 892		3 892
		-32 608	-32 608		-32 608
		-32 608	-32 608		-32 608
			-31		-31
			-7 338		-7 338
5 897		-5 897			
-1 290			-1 290		-1 290
11 240	6 938	-32 608	121 332		121 332

1. Présentation de Züblin Immobilière France

1.1. Informations générales

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

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

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 de la Société pour la période allant du 1^{er} avril 2008 au 30 septembre 2008 ont été arrêtés le 10 novembre 2008 par le conseil d'administration.

2. Faits significatifs du semestre

Le premier semestre de l'exercice clos au 31 mars 2009 a été marqué principalement par les faits suivants :

2.1. Distribution de dividendes et intérêts sur ORA

L'assemblée générale mixte du 23 juin 2008 a approuvé le versement d'un dividende au titre de l'exercice clos au 31 mars 2008 de 0,80 €/action prélevé sur les primes d'émission. Cette distribution d'un montant global de 7,3 M€ a été réalisée le 27 juin 2008.

Le 7 août 2008, la Société a versé en intérêts au porteur de l'ORA le montant le plus élevé entre un coupon de 2% de la valeur du nominal et le dernier dividende par action versé aux actionnaires multiplié par la parité de remboursement (soit 1000). Sur la base du dividende de 0,80 €, la Société a effectué un paiement d'un montant global de 2 M€.

3. Principes et méthodes comptables

Les comptes consolidés semestriels résumés ont été préparés en conformité avec la norme IAS 34, « l'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 2008.

3.1. Principales normes comptables

Les états financiers consolidés au 30 septembre 2008 sont présentés en conformité avec les normes et interprétations IFRS conformément au règlement n° 1606/2002 de la Commission Européenne adoptée le 19 juillet 2002 pour l'ensemble des sociétés cotées.

Les comptes consolidés arrêtés au 30 septembre 2008 du Groupe ont été préparés selon le référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne (http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/ias_fr.htm#adopted-commission) et applicable à cette date.

Les principes comptables retenus sont cohérents avec ceux utilisés dans la préparation des comptes consolidés annuels pour l'exercice clos le 31 mars 2008, à l'exception de l'adoption des nouvelles normes et interprétations suivants : IFRIC 11.

3.1.1. Application de nouvelles normes, amendements de normes et interprétations de normes en vigueur au sein de l'Union Européenne au 30 septembre 2008 et d'application obligatoire à cette date

IFRIC 11 IFRS 2 - Group and Treasury share Transactions est applicable au sein de l'UE pour les exercices ouverts en 2008 au plus tard.

3.1.2. Normes et interprétations non obligatoires au 1^{er} janvier 2008 et que le Groupe n'a pas souhaité anticiper

Le Groupe a choisi de ne pas appliquer par anticipation de norme, d'amendement ni d'interprétation dont la date d'application obligatoire est postérieure au 30 septembre 2008, à savoir :

- La norme IFRS 8 « Secteurs opérationnels » : publiée par l'IASB le 30 novembre 2006 et applicable à compter du 1^{er} janvier 2009, cette norme a été approuvée par l'Union Européenne le 21 novembre 2007. Le principe d'IFRS 8 est d'aligner la présentation de l'information sectorielle sur celle utilisée en interne par le management. Le Groupe étudiera les impacts de la norme IFRS 8 au cours du 2^{ème} semestre de l'exercice 2008/2009. Le Groupe continue par conséquent d'appliquer la norme IAS 14 dans les comptes consolidés résumés au 30 septembre 2008;
- La norme IAS 23 révisée « Coûts d'emprunt » ; publié par l'IASB le 29 mars 2007 et applicable à compter du 1^{er} janvier 2009, cet amendement n'a pas encore été approuvé par l'Union Européenne. L'application de cette norme révisée par anticipation n'aurait pas d'impact sur les comptes consolidés résumés au 30 septembre 2008;
- La norme IAS 1 révisée « Présentation des états financiers » publiée par l'IASB le 6 septembre 2007 et applicable à compter du 1^{er} janvier 2009, cet amendement n'a pas encore été approuvé par l'Union Européenne. La révision d'IAS 1 a pour but de faciliter l'analyse et la comparaison par les utilisateurs de l'information donnée dans les états financiers. Le Groupe étudiera les impacts de la norme IAS 1 révisée au cours du 2^{ème} semestre de l'exercice 2008/2009 ;
- L'IASB a achevé la seconde phase de son projet « Regroupements d'entreprises » en publiant, le 10 janvier 2008, la version révisée d'IFRS 3 « Regroupements d'entreprises » ainsi que la version amendée d'IAS 27 « Etats financiers consolidés et individuels ». Ces nouvelles dispositions sont applicables à compter du 1^{er} juillet 2009, mais elles n'ont pas encore été approuvées par l'Union Européenne. Les acquisitions réalisées jusqu'à présent par le Groupe, n'ont pas été considérées comme des regroupements d'entreprises mais comme des acquisitions d'actifs;
- L'IASB a publié, le 17 janvier 2008, un amendement à IFRS 2 « Paiement fondé sur des actions » intitulé « Conditions d'acquisition des droits et annulations ». Cet amendement est applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2009, une application anticipée étant encouragée. Cet amendement n'a pas encore été approuvé par l'Union Européenne ;
- L'IASB a publié, le 22 mai 2008, la version définitive de son premier projet annuel d'améliorations des IFRS, sous la forme d'un document intitulé « Améliorations des IFRS ». En 2007, l'IASB a décidé de lancer un projet annuel d'améliorations qui lui permet d'apporter des modifications aux IFRS estimées nécessaires mais non urgentes, lorsque ces changements à opérer ne font pas partie d'autres projets majeurs. A moins qu'une disposition spécifique ne prévoie une autre date, les amendements entrent en vigueur au titre des exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2009, une application anticipée étant autorisée. Ce projet n'a pas encore été approuvé par l'Union Européenne. Le Groupe étudiera les éventuelles incidences de ce projet sur ses comptes au cours du 2^{ème} semestre de l'exercice 2007/2008.

- Le Groupe, de part son activité immobilière, n'est pas concerné par IFRIC 12 « Accords de concession de services », texte publié le 30 novembre 2006, applicable à compter du 1^{er} janvier 2008 et non encore approuvé par l'Union Européenne ;
- Le Groupe n'est pas concerné par l'interprétation IFRIC 13 « Programmes de fidélisation des clients », texte publié le 28 juin 2007, applicable au 1^{er} juillet 2008 et non encore approuvé par l'Union Européenne ;
- Le Groupe n'est pas concerné par l'interprétation IFRIC 14 « IAS 19 – limitation de l'actif au titre de prestations définies, obligations de financement minimum et leur interaction » texte publié le 5 juillet 2007, applicable au 1^{er} janvier 2008 et non encore approuvé par l'Union Européenne. Cette interprétation n'est pas applicable au Groupe dans la mesure où les engagements de retraite à prestations définies ne font pas l'objet d'un financement compte tenu de leur montant non significatif;
- L'IASB a publié, le 14 février 2008, des amendements afin d'améliorer la comptabilisation d'instruments financiers spécifiques, qui possèdent des caractéristiques similaires aux actions ordinaires mais sont comptabilisés parmi les passifs financiers. Ces amendements modifient les normes IAS 32 « Instruments financiers : présentation » et IAS 1 « Présentation des états financiers » et sont intitulés « Instruments financiers remboursables par anticipation à la juste valeur et obligations liées à la liquidation ». Ils sont applicables aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2009, une application anticipée étant encouragée mais ils n'ont pas encore été approuvés par l'Union Européenne ;
- L'IASB a publié, le 22 mai 2008, des amendements à IFRS 1 « Première adoption des IFRS » et à IAS 27 « Etats financiers consolidés et individuels » relatifs à la détermination du coût d'une participation dans les états financiers individuels (« Coût d'une participation dans une filiale, une entité contrôlée conjointement ou une entité associée »). Ils sont applicables aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2009, une application anticipée étant autorisée. Ces amendements n'ont pas encore été approuvés par l'Union Européenne.

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

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

3.1.4. Saisonnalité

L'activité du Groupe, qui consiste à louer et à développer son patrimoine immobilier, est par nature non saisonnière. En conséquence, les comptes consolidés semestriels ne sont pas influencés par des charges ou des produits saisonniers.

3.2. Immeuble de placement (IAS 40)

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

Les immeubles de placement sont évalués initialement à leur coût d'acquisition, 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 et au 31 mars sur la base d'expertises indépendantes fournissant des évaluations droits inclus, en prenant en compte une décote de 6,2% correspondant aux frais et droits de mutation au 30 septembre 2008.

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.

Méthodologie d'expertise

L'ensemble des immeubles composant le patrimoine du Groupe a fait l'objet d'une expertise au 30 septembre 2008 par la société Jones Lang LaSalle.

La méthodologie principale retenue est celle des « discounted cash-flows ». Celle-ci consiste à évaluer les immeubles de placement par l'actualisation des flux de trésorerie futurs qui seront générés par leur exploitation.

Les hypothèses de calcul suivantes sont retenues pour la valorisation :

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

Les résultats obtenus à partir de la méthode des cash-flows actualisés sont confortés par des analyses complémentaires (transactions comparables, capitalisation des loyers) et par des études réalisées par les principaux acteurs du marché.

Méthodes de comptabilisation

Les immeubles de placement ne sont pas amortis.

Jusqu'à l'achèvement d'un immeuble en construction, en rénovation ou en cours d'aménagement, en vue d'une utilisation ultérieure en tant qu'immeuble de placement, les dispositions de la norme IAS 16 s'appliquent. Après l'achèvement des travaux, l'immeuble est qualifié comptablement d'immeuble de placement, sous réserve de répondre aux définitions de la norme IAS 40.

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 de la société, 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 d'actifs immobiliers d'entreprise et la création de valeur par le management actif et plus tard la revente de ces actifs immobiliers. Afin de financer son portefeuille immobilier, des emprunts variables sont souscrits jusqu'au maximum de 70% de la valeur de l'investissement.

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

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

a) Risque de fluctuation de la valeur des actifs immobiliers

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

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 (surlocation). Le Groupe suit attentivement le risque de fluctuation des revenus locatifs et s'emploie au travers de la gestion locative à pérenniser les loyers et le taux d'occupation des immeubles.

L'exposition du Groupe à ce risque résulte principalement de la situation locative de l'immeuble Jatte 1, loué à Roche et dont le bail arrive à échéance en juillet 2011.

Le non renouvellement de ce bail entraînerait une baisse temporaire (vacance) de 8,5 M€ (32% des loyers annualisés) des revenus locatifs. La relocation ultérieure de cet immeuble à des conditions de marché identiques à celles qui prévalent actuellement entraînerait également une diminution des recettes locatives de 2,4 M€ (9 % des loyers annualisés).

c) Autres risques financiers

– Risque de crédit

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

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

Aucun risque d'insolvabilité significatif n'a été relevé au cours de l'exercice clos au 30 septembre 2008 ou des exercices précédents. Par conséquent, à ce jour le management estime que le risque que des partenaires ne soient pas en mesure d'honorer leur obligations contractuelles est faible et ne peut être écarté.

– Risque de liquidité

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

– Risque de taux d'intérêts

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

Au 30 septembre 2008, l'intégralité des dettes bancaires fait l'objet d'une couverture par des swaps de taux d'intérêts, de telle sorte qu'une variation des taux d'intérêts à la hausse ou la baisse n'impacterait pas le résultat et les flux de trésorerie du Groupe. Toutefois les variations de taux d'intérêts ont un impact sur la juste valeur des swaps.

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

En K€	Augmentation/ diminution (en points de base)	Effet sur les capitaux propres	Effet sur le résultat avant impôt
31.03.2008	+100	10 565	-
	-100	-11 327	-
30.09.2008	+100	9 477	-
	-100	-10 115	-

– Risque de change

Le Groupe ne réalisant aucune transaction significative en devises étrangères, il n'est pas exposé au risque de change.

– Risque du capital

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

L'outil principal de gestion du capital utilisé par le Groupe est son ratio d'endettement consolidé LTV qui se détermine en rapportant le montant total des encours de dettes bancaires et financières nets de la trésorerie et retraités de la composante dette des obligations remboursables en action à la juste valeur des immeubles de placement. Au 30 septembre 2008, comme au 31 mars 2008, le Groupe s'est fixé comme objectif de maintenir ce ratio au dessous d'un seuil de 65%. Le Groupe estime que le niveau de capitaux propres qui permet de satisfaire cet objectif de 65% LTV assure une notation de crédit suffisante tout en fournissant un effet de levier pour développer l'activité du Groupe et maximiser la valeur pour l'actionnaire.

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

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

Au 30 septembre 2008, le ratio LTV de la société, tel que défini ci-dessus, est de 60,8%.

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 – pourcentage d'intérêt et de contrôle : 100 % ;
- de sa filiale SCI Züblin Immobilière Verdun Flourens – pourcentage d'intérêt et de contrôle : 99,99 %.

Züblin Immobilière Paris Ouest 1 et SCI Züblin Immobilière Verdun Flourens sont sous le contrôle exclusif direct de Züblin Immobilière France et de ce fait sont intégrées globalement.

Notes sur le bilan

Note 1 Immeubles de placement

L'évolution de la juste valeur des immeubles de placement, entre le 31 mars 2007 et le 30 septembre 2008 est la suivante :

Immeubles de placement (en K€)	Valeur 31.03.2007	Acquisition ¹	Cession ²	Impact passage valorisation hors droits des acquisitions ³	Variation de juste valeur	Valeur 31.03.2008	Acquisition ¹	Cession ²	Impact passage valorisation hors droits des acquisitions ³	Variation de juste valeur	Valeur 30.09.2008
Jatte 1	92 279				3 390	95 669				-7 529	88 140
Jatte 2	37 476				848	38 324				-2 404	35 920
Saint-Cloud	9 416		-9 416			0				0	0
Le Chaganne	28 625					28 625				-2 735	25 890
Jatte 3	52 072				188	52 260				-3 440	48 820
Suresnes	15 066				-339	14 727				-1 547	13 180
Le Magellan		87 803		-4 803	-4 525	78 475				-19 605	58 870
Le Danica		52 829		-2 859	2 384	52 354				-914	51 440
Le Salengro		13 896		-596	1 003	14 303				-293	14 010
Total immeubles de placement	234 934	154 528	-9 416	-8 258	2 949	374 737	0	0	0	-38 467	336 270
Incidence des investissements					-360					-612	
Ajustement de la valeur des immeubles de placement	234 934	154 528	-9 416	-8 258	2 589	374 737	0	0	0	-39 079	336 270

¹ Coût d'acquisition tous frais et droits inclus

² Montant de la juste valeur à la clôture de l'exercice précédent la cession

³ Impact de la comptabilisation des immeubles de placement en valeur hors droits à l'acquisition

Note 2 Autres actifs non courants

Sont compris dans les autres actifs non courants :

- 191 K€ bloqués dans le cadre du contrat de liquidité conclu avec SG Securities en date du 23 avril 2007 (302 K€ au 31 mars 2008) ;
- le dépôt de garantie des locaux de Züblin Immobilière France pour 39 K€ (39 K€ au 31 mars 2008).

Note 3 Dérivés à la juste valeur

Cf. partie 6 Instruments financiers

Note 4 Créances clients

Au 30 septembre 2008, il s'agit essentiellement de la facturation des loyers et accessoires du 4^{ème} trimestre 2008 dont l'impact est neutralisé par des produits constatés d'avance et des factures à établir correspondant à des charges à refacturer.

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

A l'exception d'un litige lié à un redressement de taxe sur les bureaux donnent lieu à une prévision de 100 K€, aucune créance au 30 septembre 2008 ne présente d'antériorité et/ou de risque d'irrecouvrabilité significatifs.

En K€	30.09.2008	31.03.2008
Créances clients brutes	7 045	8 964
Provisions sur créances douteuses	-100	
Créances clients nettes	6 945	8 964

Note 5 Autres créances

Elles se décomposent comme suit :

En K€	30.09.2008	31.03.2008
Fournisseurs-Avances et acomptes versés	33	0
Appel charges syndic	1 395	1 086
TVA	1 848	2 563
Intérêts courus sur swaps	851	216
Autres créances	66	126
Impôt sur les bénéfices	19	19
Autres créances, valeur brute	4 212	4 010

La créance de TVA au 30 septembre 2008 comprend un montant de 1 848 K€ correspondant au crédit de TVA lié à l'acquisition de l'immeuble Salengro à Marseille en attente de récupération.

Note 6 Charges constatées d'avance

Les charges constatées d'avance (191 K€ au 30 septembre 2008 et 440 K€ au 31 mars 2008) correspondent à des charges d'exploitation (assurances et taxes).

Note 7 Trésorerie et équivalents de trésorerie

En K€	30.09.2008	31.03.2008
Banque	21 914	21 796
Placement financier à court terme	1 130	988
Trésorerie et équivalents de trésorerie	23 044	22 784

Les placements financiers à court terme correspondent à des OPCVM Euromonétaires.

Note 8 Obligations remboursables en actions

La composante « capitaux propres » au 30 septembre 2008 se détaille de la façon suivante :

En €	
Obligation remboursable en action – nominal	35 500 000
Imputation des frais d'émission	-352 156
Composante dette (valeur actualisée des intérêts financiers fixes) ¹	-5 590 000
Total	29 557 844

¹ Montant de la composante dette déterminée à l'émission de l'ORA (voir Note 10 Autres dettes financières pour solde au 30.09.08 de la composante dette)

Note 9 Dettes bancaires

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

En K€ - Dettes bancaires au 30.09.2008

Prêteur	Date d'octroi	Montant à l'origine	Terme	Conditions	Principal	Intérêts courus	Soldes au 30.09.2008					
							Total	Passifs courants – échéances à moins d'un an	Passifs non courants	Dont échéances entre un et cinq ans	Dont échéances à plus de cinq ans	
				5,79% ¹								
Aareal Bank	05.07.07	75 788	04.07.14	Remboursement in fine	75 429	1 034	76 463	1 034	75 429			75 429
				5,82% ¹								
Aareal Bank	04.08.06	18 000	01.08.16	Remboursement in fine	17 838	177	18 015	177	17 838			17 838
				5,73% ¹								
Natixis	19.03.07	40 000	31.12.13	Remboursement in fine	39 751		39 751		39 751			39 751
				5,61% ¹								
Natixis	05.10.07	55 000	04.10.14	Remboursement in fine	54 641		54 641		54 641			54 641
				5,77% ¹								
Natixis	11.01.08	29 000	10.01.15	Remboursement in fine	28 746		28 746		28 746			28 746
				5,71% ¹								
Aareal Bank	28.06.07	10 000	28.06.14	Remboursement in fine	9 873	1	9 874	1	9 873			9 873
Total dettes bancaires					226 278	1 213	227 490	1 213	226 278			226 278

¹ Taux d'intérêt effectif hors swap

En K€ - Dettes bancaires au 31.03.2008

Prêteur	Date d'octroi	Montant à l'origine	Terme	Conditions	Principal	Intérêts courus	Soldes au 31.03.2008					
							Passifs courants	Passifs non courants	échéances entre un et cinq ans	Dont échéances à plus de cinq ans		
				5,18% ¹								
Aareal Bank	05.07.07	75 788	04.07.14	Remboursement in fine	75 406	897	76 303	897	75 406			75 406
				5,33% ¹								
Aareal Bank	04.08.06	18 000	01.08.16	Remboursement in fine	17 829	157	17 986	157	17 829			17 829
				5,33% ¹								
Natixis	19.03.07	39 000	31.12.13	Remboursement in fine	38 745		38 745		38 745			38 745
				5,75% ¹								
Natixis	31.01.08	1 000	31.12.13	Remboursement in fine	987		987		987			987
				5,58% ¹								
Natixis	05.10.07	55 000	04.10.14	Remboursement in fine	54 617		54 617		54 617			54 617
				4,8% ¹								
Natixis	11.01.08	29 000	10.01.15	Remboursement in fine	28 729		28 729		28 729			28 729
				5,45% ¹								
Aareal Bank	28.06.07	10 000	28.06.14	Remboursement in fine	9 865	1	9 866	1	9 865			9 865
Total dettes bancaires					226 178	1 055	227 233	1 055	216 313			226 178

¹ Taux d'intérêt effectif hors swap

Note 10 Autres dettes financières

En K€ - Dettes financières au 30.09.2008

Nature	Origine	Montant à l'origine	Terme	Conditions	Principal	Intérêts courus	Soldes au 30.09.2008					
							Passifs courants	Passifs non courants	échéances entre un et cinq ans	Dont échéances à plus de cinq ans		
Dépôts et cautionnements reçus des locataires en garantie des loyers	1999 à 2008		baux 3-6-9	Non porteurs d'intérêts	2 443		2 443	1 256	1 187	1 187		
Dettes auprès de Züblin Immobilien Management AG	30.09.2008	99			99		99	99				
ORA – composante « dette »		¹			5 082	38	5 119	501	4 618	2 091		2 527
Total autres dettes financières					7 624	38	7 661	1 856	5 805	3 278		2 527

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

En K€ - Dettes financières au 31.03.2008

Nature	Origine	Montant à l'origine	Terme	Conditions	Principal	Intérêts courus	Total	Soldes au 31.03.2008			
								Passifs courants	Passifs non courants	Dont échéances entre un et cinq ans	Dont échéances à plus de cinq ans
Dépôts et cautionnements reçus des locataires en garantie des loyers	1999 à 2008		baux 3-6-9	Non porteurs d'intérêts	2 392		2 392	1 098	1 294	1 294	
Dettes auprès de Züblin Immobilien Management AG	31.03.08	62			62		62	62			
ORA – composante « dette »	1				5 524	177	5 701	619	5 082	1 995	3 087
Total autres dettes financières					7 978	177	8 155	1 779	6 376	3 289	3 087

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

Note 11 Autres dettes – passifs courants

Les autres dettes s'élèvent à 1 497 K€ au 30 septembre 2008 (2 461 K€ au 31 mars 2008). Elles correspondent essentiellement aux appels de charges auprès des locataires.

Note 12 Dette d'impôt

Au 30 septembre 2008, la dette d'impôt sur les sociétés s'élève à 8 815 K€ et représente la dette d'« exit tax » actualisée au taux d'endettement moyen du Groupe au 30 septembre 2008. Cette dette fait l'objet d'un paiement différé sur quatre ans (dont deux échéances déjà passées au 30 septembre 2008), la charge d'actualisation impacte la rubrique « intérêts et charges assimilées » du compte de résultat.

En K€	Total		Total
	30.09.2008	Non courant	
Exit tax	9 187	4 594	9 187
Actualisation	-373	-309	-571
Dette d'impôt total	8 815	4 285	8 616

Note 13 Dettes fiscales et sociales

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

En K€	30.09.2008	31.03.2008
Charges à payer	805	185
TVA à décaisser	145	
TVA collectée	1 579	1 413
TVA sur biens et services	12	
Dettes provisionnées / congés et primes	73	446
Dettes provisionnées / jetons de présence	11	
Organismes sociaux et avances aux salariés	90	68
Total	2 714	2 112

Ces dettes sont à échéance moins d'un an.

Notes sur le compte de résultat**Note 14 Revenus locatifs**

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

au 30.09.2008

	K€	%
Roche	5 140	39%
Faurecia	2 857	21%
YSL Beauté	1 365	10%
Autres	3 986	30%
Total	13 348	100%

au 31.03.2008

	K€	%
Roche	9 904	47%
Faurecia	3 845	18%
YSL Beauté	2 775	13%
Autres	4 386	21%
Total	20 910	100%

au 30.09.2007

	K€	%
Roche	4 888	56%
YSL Beauté	2 049	23%
Europe Assistance	918	10%
Autres	898	10%
Total	8 753	100%

Note 15 Coût de l'endettement financier net

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

Intérêts et charges assimilées (en K€)

Prêteur	Terme	Conditions	Charges d'intérêts		
			30.09.2008 (6 mois)	31.03.2008 (12 mois)	30.09.2007 (6 mois)
Hsbc	-	Rembt anticipé le 28.06.2007	0	0	104
		Remboursement in fine			
Aareal Bank	04.07.2014	5,79 % ¹	1 536	2 256	941
		75,8 M€ - Remboursement in fine			
Aareal Bank	04.07.2007	Emprunt remboursé le 04.07.2007	0	178	178
		11,2 M€ - Remboursement in fine			
Aareal Bank	04.07.2007	Emprunt remboursé le 04.07.2007	0	1 049	1 049
		74,8 M€ - Remboursement in fine			
Aareal Bank	01.08.2016	5,82 % ¹	470	938	454
		18 M€ - Remboursement in fine			
Natixis	31.12.2013	5,73 % ¹	944	1 842	957
		40 M€ - Remboursement in fine			
Natixis	31.12.2007	Remb. Anticipé le 31.08.2007	0	560	560
		19 M€ - Remboursement in fine			
Aareal Bank	28.06.2014	5,71 % ¹	242	472	129
		10 M€ - Remboursement in fine			
Natixis	04.10.2014	5,61 % ¹	1 340	1 405	
		55 M€ - Remboursement in fine			
Natixis	10.01.2015	5,77 % ¹	773	350	
		29 M€ - Remboursement in fine			
		Intérêts sur découverts et autres charges financières	0	4	4
		Charges liées aux instruments de couverture de taux	0	0	154
		Sous-total charges financières liées au refinancement	5 306	9 054	4 530
ORA	07.08.2017	Charge d'intérêts	128	177	41
		Actualisation des dépôts de garantie	19	79	40
		Actualisation de l'Exit Tax	199	608	372
		SWAP - charges liées aux résiliations par anticipation	0	1 839	0
		Sous-total autres charges financières	346	2 703	453
		Total charges financières	5 651	11 757	4 983

¹ Taux d'intérêts effectif hors swap

En K€ - Produits de trésorerie et équivalents de trésorerie

	30.09.2008	31.03.2008	30.09.2007
Produits de cession de valeurs mobilières de placement			
Produits actualisation ¹	2	45	
Intérêts financiers	385	1 720	842
Produits liés aux instruments de couverture de taux		140	525
Total des produits financiers	387	1 905	1 367

¹Ces produits financiers sont liés à l'actualisation des dépôts de garantie locataires.

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€	Catégorie en application d'IAS 39	Valeur comptable		Juste valeur		Écart	
		30.09.08	31.03.08	30.09.08	31.03.08	30.09.08	31.03.08
Actifs financiers							
Banque	cash	21 914	21 796	21 914	21 796		
Placement financier court terme	option juste valeur par résultat	1 130	988	1 130	988		
Autres actifs non courants	prêts et créances	230	382	230	382		
Instruments financiers dérivés	cash-flow hedge	6 938	3 424	6 938	3 424		
Créances clients et autres créances	prêts et créances	11 157	12 974	11 157	12 974		
Passifs financiers							
Dettes bancaires	passif au coût amorti	227 490	227 233	227 490	227 233		
Composante dette de l'ORA	passif au coût amorti	5 119	5 701	5 119	5 701		
Autres dettes financières	passif au coût amorti	2 542	2 453	2 542	2 453		
Instruments financiers dérivés	cash-flow hedge	0	378	0	378		
Dettes fournisseurs et autres dettes	passif au coût amorti	14 400	13 900	14 400	13 900		

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.

Le tableau suivant présente la valorisation du portefeuille de swaps de taux d'intérêts au 30 septembre 2008 :

Relation de couverture de flux de trésorerie

Bénéficiaire	Échéance	Montant en K€	Tauxéchangé	Valorisation en K€ au 30.09.2008
Zublin Immobilière Paris Ouest 1 SAS	05.07.2012	75 700	3,225 %	3 507
Zublin Immobilière France SA	01.08.2016	18 000	4,195 %	336
Zublin Immobilière France SA	30.06.2014	20 000	3,815 %	669
Zublin Immobilière France SA	30.06.2014	20 000	3,788 %	697
Zublin Immobilière France SA	31.12.2014	20 000	4,050 %	463
Zublin Immobilière France SA	31.12.2014	10 000	4,050 %	232
Zublin Immobilière France SA	31.12.2014	10 000	4,050 %	232
Zublin Immobilière France SA	30.06.2014	10 000	3,998 %	241
Zublin Immobilière France SA	02.04.2015	20 000	4,333 %	162
Zublin Immobilière France SA	02.04.2015	5 000	4,333 %	41
Zublin Immobilière France SA	02.04.2015	4 000	4,255 %	50
Zublin Immobilière France SA	30.09.2014	15 000	4,085 %	308
Total				6 938

La valorisation des swaps de taux d'intérêts au 30 septembre 2008 est présentée hors intérêts courus.

Le tableau suivant présente l'échéancier des passifs financiers du Groupe au 30 septembre 2008, sur la base des engagements de flux de trésorerie contractuels non actualisés :

En K€ - échu

	Montant nominal au 30.09.2008	< à 1 an		entre 1 à 5 ans		> à 5 ans	
		Charge d'intérêt	Amortisse- ment	Charge d'intérêt	Amortisse- ment	Charge d'intérêt	Amortisse- ment
Emprunts après couverture	227 788	10 400		41 604		16 383	227 788
ORA	5 082	246	464	749	2 091	313	2 527
Dépôts et cautionnements	2 443		1 256		1 187		
Dettes fournisseurs et autres dettes	17 272		12 987		4 285		

7 Information sectorielle

En K€ - Compte de résultat sectoriel (format EPRA)

	Paris	Marseille	Lyon	Non imputable	Total 30.09.2008
Revenus locatifs	11 118	646	1 584		13 348
Charges du foncier	-134				-134
Charges locatives non récupérées	-60				-60
Charges sur immeubles	-98	-4	-1		-103
Loyers nets	10 826	642	1 583	0	13 051
Frais de structure				-794	-794
Variation des provisions	-100				-100
Frais de personnel				-486	-486
Frais de fonctionnement	-100	0	0	-1 280	-1 380
Ajustement à la hausse des immeubles de placement					0
Ajustement à la baisse des immeubles de placement	-37 260	-293	-914		-38 467
Incidence de la valorisation hors droits des acquisitions de l'exercice					0
Incidence des investissements	-477	-135			-612
Ajustement à la hausse du portefeuille-titres				64	64
Solde net des ajustements de valeur	-37 737	-428	-914	64	-39 015
Produit de cession des immeubles placement (net)					0
VNC des immeubles cédés					0
Résultat de cession des immeubles de placement	0	0	0	0	0
Résultat opérationnel net	-27 011	214	669	-1 216	-27 344
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	216	3		168	387
Intérêts et charges assimilées	-4 750		-773	-128	-5 651
Coût de l'endettement financier net	-4 534	3	-773	40	-5 264
Résultat net avant impôt	-31 545	217	-104	-1 176	-32 608
Impôts sur les bénéfices					
Impôts différés					
Ajustement écart d'acquisition					
Résultat net de l'ensemble consolidé	-31 545	217	-104	-1 176	-32 608
Dont part du Groupe					
Dont part des minoritaires					0

En K€ - Compte de résultat sectoriel (format EPRA)

	Paris Ouest	Marseille	Lyon	Non imputable	Total 31.03.2008
Revenus locatifs	20 004	220	686	0	20 910
Charges du foncier	-185				-185
Charges locatives non récupérées				0	
Charges sur immeubles	-253	-16	-37		-307
Loyers nets	19 566	204	649	0	20 418
Frais de structure				-1 501	-1 501
Frais de personnel				-1 158	-1 158
Frais de fonctionnement	0	0	0	-2 659	-2 659
Ajustement à la hausse des immeubles de placement	4 426	1 003	2 384		7 813
Ajustement à la baisse des immeubles de placement	-4 865				-4 865
Incidence de la valorisation hors droits des acquisitions de l'exercice	-4 803	-596	-2 859		-8 258
Incidence des investissements	-360				-360
Solde net des ajustements de valeur	-5 602	407	-475		-5 670
Produit de cession des immeubles placement (net)	13 075				13 075
VNC des immeubles cédés	-9 415				-9 415
Résultat de cession des immeubles de placement	3 660	0	0	0	3 660
Résultat opérationnel net	17 624	611	174	-2 659	15 749
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	52	20	28	1 805	1 905
Intérêts et charges assimilées	-9 568	0	-350	-1 839	-11 757
Coût de l'endettement financier net	-9 516	20	-322	-34	-9 852
Résultat net avant impôt	8 108	631	-148	-2 693	5 897
Impôts sur les bénéfices					
Impôts différés					
Ajustement écart d'acquisition					
Résultat net de l'ensemble consolidé	8 108	631	-148	-2 693	5 897
Dont part du Groupe					5 897
Dont part des minoritaires					0

En K€ - Compte de résultat sectoriel (format EPRA)

	Paris Ouest	Marseille	Lyon	Non imputable	Total 30.09.2007
Revenus locatifs	8 753				8 753
Charges du foncier	-104				-104
Charges locatives non récupérées					
Charges sur immeubles	-151				-151
Loyers nets	8 498	0	0	0	8 498
Frais de structure				-790	-790
Frais de personnel				-294	-294
Frais de fonctionnement	0	0	0	-1 084	-1 084
Ajustement à la hausse des immeubles de placement	8 304				8 304
Ajustement à la baisse des immeubles de placement	-1 131				-1 131
Incidence de la valorisation hors droits des acquisitions de l'exercice					
Incidence des investissements	-1				-1
Solde net des ajustements de valeur	7 172	0	0		7 172
Produit de cession des immeubles placement (net)	13 075				13 075
VNC des immeubles cédés	-9 415				-9 415
Résultat de cession des immeubles de placement	3 660	0	0	0	3 660
Résultat opérationnel net	19 330	0	0	-1 084	18 247
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	525			842	1 367
Intérêts et charges assimilées	-4 983				-4 983
Coût de l'endettement financier net	-4 458	0	0	842	-3 616
Résultat net avant impôt	14 872	0	0	-242	14 631
Impôts sur les bénéfices					
Impôts différés					
Ajustement écart d'acquisition					
Résultat net de l'ensemble consolidé	14 872	0	0	-242	14 631
Dont part du Groupe					
Dont part des minoritaires					0

En K€ - Actif sectoriel

	Paris Ouest	Marseille	Lyon	Non imputable	Total 30.09.2008
Actifs non courants					
Actifs corporels				210	210
Immeubles de placement	270 820	14 010	51 440		336 270
Autres actifs non courants				230	230
Dérivés à la juste valeur	6 685		253		6 938
Total de l'actif non courant	277 505	14 010	51 693	440	343 648
Actifs courants					
Créances	7 106	1 895	2 075	273	11 349
Créances client	5 292	326	1 327		6 945
Autres créances	1 679	1 568	742	223	4 212
Charges constatées d'avance	134	1	6	50	191
Trésorerie et équivalents de trésorerie	18 190	1 363	1 988	1 502	23 044
Total de l'actif courant	25 296	3 258	4 063	1 775	34 393
Total actif	302 801	17 268	55 755	2 215	378 041

En K€ - Actif sectoriel

	Paris Ouest	Marseille	Lyon	Non imputable	Total 31.03.2008
Actifs non courants					
Actifs corporels				237	237
Immeubles de placement	308 080	14 303	52 354		374 737
Autres actifs non courants	41			341	382
Dérivés à la juste valeur	3 424				3 424
Total de l'actif non courant	311 545	14 303	52 354	578	378 780
Actifs courants					
Créances	8 789	428	1 238	2 959	13 414
Créances client	7 500	424	1 040		8 964
Autres créances	913	0	176	2 921	4 010
Charges constatées d'avance	376	4	22	38	440
Trésorerie et équivalents de trésorerie				22 784	22 784
Total de l'actif courant	8 789	428	1 238	25 743	36 198
Total actif	320 334	14 731	53 592	26 321	414 978

En K€ - Passif sectoriel					
	Paris	Marseille	Lyon	Non imputable	Total 30.09.2008
Passifs non courants					
Dettes bancaires	197 532		28 746		226 278
Autres dettes financières	1 120		67	4 618	5 805
Instrument financiers					
Dettes d'impôts - exit tax	4 285				4 285
Total du passif non courant	202 937	0	28 812	4 618	236 368
Passifs courants					
Part courante des emprunts et dettes financières	2 553	0	416	99	3 069
Dettes bancaires	1 213				1 213
Autres dettes financières	1 340		416	99	1 856
Dettes fournisseurs et autres dettes	13 683	406	2 276	907	17 272
Avances et acomptes					
Dettes fournisseurs	925	16	175	259	1 375
Dettes fiscales et sociales	1 528	66	507	613	2 714
Dettes d'impôt exigible	4 530				4 530
Autres dettes	802		660	35	1 497
Produits constatés d'avance	5 897	325	934		7 156
Total du passif courant	16 236	406	2 693	1 006	20 341
Total passif (hors capitaux propres)	219 174	406	31 505	5 624	256 709

En K€ - Passif sectoriel

	Paris Ouest	Marseille	Lyon	Non imputable	Total 31.03.2008
Passifs non courants					
Dettes bancaires	197 449		28 729		226 178
Autres dettes financières	1 090		203	5 082	6 375
Instruments financiers	13		365		378
Dettes d'impôts - exit tax	4 197				4 197
Total du passif non courant	202 749	0	29 297	5 082	237 128
Passifs courants					
Part courante des emprunts et dettes financières					
	1 893	0	260	681	2 834
Dettes bancaires	1 055				1 055
Autres dettes financières	838		260	681	1 779
Dettes fournisseurs et autres dettes	11 555	385	1 302	3 068	16 310
Avances et acomptes					
Dettes fournisseurs	250	0	0	461	711
Dettes fiscales et sociales				2 112	2 112
Dettes d'impôts exigibles	4 419				4 419
Autres dettes	1 409	58	499	495	2 461
Produits constatés d'avance	5 477	327	803	0	6 607
Total du passif courant	13 448	385	1 562	3 749	19 144
Total passif (hors capitaux propres)	216 197	385	30 859	8 831	256 272

8 Engagements de Financement et de Garantie

Engagements donnés

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

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

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

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

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

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

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

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

Etablissement prêteur	Objet	Ratio LTV maximum	DSCR devant être supérieur ou égal à
Aareal	Refinancement Züblin Immobilière Paris Ouest (Jatte 1, Jatte 2)	70 %	115 %
Aareal	Financement Chaganne (Gennevilliers)	-	-
Natixis	Financement Jatte 3 (Neuilly sur Seine)	75 % ¹	-
Aareal	Financement Défense-Horizon 2 (Suresnes)	-	-
Natixis	Financement Magellan (Nanterre)	70 % ¹	150% ¹
Natixis	Financement Danica (Lyon)	70 % ¹	150% ¹

¹Ratios financiers à respecter sur une base consolidée

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.

Lors de la signature du bail avec Europ Assistance France, Züblin Immobilière France s'est engagée à réaliser sur une période de 6 ans des travaux d'amélioration pour un montant global hors taxes de 880 K€.

Lors du renouvellement du bail avec YSL Beauté, Züblin Immobilière France s'est engagée à réaliser en 2008 et 2009 des travaux d'amélioration pour un montant global hors taxes de 1 125 K€.

Lors de la signature du bail avec Faurecia, Züblin Immobilière France s'est engagée à réaliser sur une période de 6 ans des travaux d'amélioration pour un montant global hors taxe de 400 K€.

Lors de l'emménagement dans ses nouveaux locaux au 52, rue de la Victoire - 75009 Paris, Züblin Immobilière France a conclu un bail commercial avec le propriétaire de l'immeuble, le fonds d'investissement immobilier DIFA. Aux termes de ce bail, la société est engagée à payer 110 750 € de loyer annuel pendant 3 ans à compter du 1^{er} juin 2006. De plus, en cas d'exercice de son option de résiliation du bail au 1^{er} juin 2009, la société devra verser à DIFA une indemnité de 24 750 €. Au total, à la date du 30 septembre 2008, cet engagement s'élève à 98 583 €.

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

Engagement de conservation jusqu'au

Neuilly-sur-Seine - Jatte 3	18.03.2012
Gennevilliers – Le Chaganne	03.08.2011
Nanterre – Le Magellan	04.10.2012
Lyon – Le Danica	10.01.2013

Engagements reçus

Les engagements de loyers prévisionnels à recevoir des locataires du parc immobilier ont été évalués sur la base des contrats de location à la date de clôture en tenant compte des évolutions futures liées aux renégociations ou indexations connues à la date d'établissement des présents comptes. Au 30 septembre 2008¹, ces engagements se présentent de la façon suivante :

Année	Echéance Baux		Option triennale	
	€	%	€	%
1	12 657 130	19	12 657 130	16
2	25 767 192	17	22 739 082	28
3	25 809 716	17	20 122 207	25
4	18 470 543	12	10 455 371	13
5	16 152 386	11	5 478 115	7
6	16 141 205	11	4 693 469	6
7	13 150 697	9	2 983 883	4
8	10 069 335	7	1 292 779	2
9	7 617 816	5	966 071	1
10	2 083 748	1		
Total	147 919 770	100	81 388 108	100

¹ Engagements locatifs après prise en compte de la résiliation partielle du bail Faurecia et conclusion d'un nouveau bail le 06.11.2008, avec effet rétroactif le 01.10.2008.

9 Informations sur les parties liées

9.1. Transaction avec les sociétés liées

Un contrat de prestation de services a été conclu par Züblin Immobilière France avec la société Züblin Immobilien Management AG en date du 18 janvier 2006. Ce contrat prévoit une rémunération trimestrielle égale à 0,025 % de la valeur vénale des actifs immobiliers. Les honoraires facturés au titre du premier semestre de l'exercice 2008/2009 s'élèvent à 199 K€, compte tenu d'une valeur nette comptable cumulée des actifs immobiliers du Groupe de 398 M€ (droits inclus) au 31 mars 2008, date des derniers comptes publiés.

9.2. Transaction avec les autres parties liées

Rémunération du Directeur général :

Le conseil d'administration du 31 janvier 2006 a fixé la rémunération fixe annuelle du Directeur général de la Société, à la somme de 195 000 € brut sur 12 mois. De même le Directeur général de la société pourra percevoir une rémunération variable annuelle brute égale au plus à 100 % de sa rémunération annuelle fixe brute sur la base de la réalisation d'objectifs et ou de résultats déterminés annuellement.

Rémunération des administrateurs :

L'Assemblée générale mixte des actionnaires du 23 juin 2008 a fixé le montant des jetons de présence à répartir librement entre les membres du conseil d'administration à la somme maximale de 150 000 € brut au titre de l'exercice clos au 31 mars 2009.

Au 30 septembre 2008, cette enveloppe a fait l'objet de l'utilisation suivante, conformément aux propositions du conseil d'administration tenu en date du 11 mai 2007 :

- 3 500 € par présence au conseil pour le Président du conseil ;
- 2 000 € par présence au conseil pour Messieurs Didelot, Nahum et Walker ;
- 1 000 € par présence au comité d'audit ou au comité des nominations et des rémunérations pour chacun de leurs Présidents (respectivement Monsieur Nahum et Monsieur Didelot) ;
- 500 € par présence au comité d'audit ou au comité des nominations et des rémunérations pour chacun de leurs membres à l'exception de Monsieur Schefer.

Au titre de la période du 1^{er} avril 2008 au 30 septembre 2008, le montant des jetons de présence comptabilisé en charge s'est élevé à 36 823 € (montant incluant les charges sociales afférentes aux jetons de présence versés au Président).

10 Autres informations

Engagements 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. Au 30 septembre 2008, les charges relatives aux cotisations se montent à 101 K€.

Évolution du capital

	Capital social en K€ ¹	Nombre d'actions ¹
Capital social au 31.03.2007	31 448	5 241 305
Augmentation de capital (exercice de bons)	23 586	3 930 978
Capital social au 31.03.2008	55 034	9 172 283
Capital social au 30.09.2008	55 034	9 172 283

¹ Informations incluant les actions d'autocontrôle

Répartition du capital

La répartition du capital au 30 septembre 2008 se présente comme suit :

Base non diluée	30.09.2008		31.03.2008	
	Nombre de titres	%	Nombre de titres	%
Groupe Züblin	6 253 702	68,18%	6 253 702	68,18%
Administrateurs et dirigeants ¹	28 586	0,31%	20 586	0,22%
Autocontrôle	26 645	0,29%	15 549	0,17%
Public ²	2 863 350	31,22%	2 882 446	31,43%
Total	9 172 283	100,00%	9 172 283	100,00%

Base diluée	30.09.2008		31.03.2008	
	Nombre de titres	%	Nombre de titres	%
Total	11 772 283	100%	11 772 283	100,00%

¹ Monsieur Pierre Rossier, Président de la société et administrateur, détient au 30 septembre 2008, 5 000 actions Züblin Immobilière France, et Monsieur Pierre Essig, Directeur général de la société et administrateur, détient au 30 septembre 2008 18 583 actions Züblin Immobilière France, et Monsieur Bruno Schefer, administrateur de la société, détient au 30 septembre 2008, 5 000 actions Züblin Immobilière France, et le solde restant correspondant à 3 actions est détenu par trois autres administrateurs de la société.

² À l'exception de la société Asset Value Investors, qui a déclaré en date du 29 mars 2006 avoir franchi à la hausse le seuil de 5% et détenir 209 253 actions à cette date, et le Groupe Züblin Immobilier, aucun autre actionnaire a déclaré détenir plus de 5% du capital et/ou des droits de vote au 30 septembre 2008.

SIIC 4

La réglementation « SIIC 4 » prévoit que la participation directe ou indirecte d'un actionnaire majoritaire ou d'un groupe d'actionnaires agissant de concert soit limitée à moins de 60% du capital social et des droits de vote de la SIIC à compter du 1^{er} janvier 2009.

Au 30 septembre 2008, la participation de Züblin Immobilien Holding AG dans la Société est de 68,18%. A ce jour, en l'absence d'instruction administrative les conséquences d'une non-conformité avec SIIC 4 ne peuvent pas être déterminées précisément. La Société et Züblin Immobilien Holding AG a confirmé à la Société son intention de se mettre en conformité avec le régime SIIC 4.

Événements postérieurs à la clôture

– Immeuble Magellan

Le 6 novembre 2008, Züblin Immobilière France et la société Faurecia ont résilié partiellement le bail de l'immeuble Magellan (soit une résiliation de 9 509 m² et 271 parkings sur un total de 11 162 m² de surface utile et 296 parkings) avec effet rétroactif au 1^{er} octobre 2008. Un nouveau bail a été conclu, avec effet à cette même date, pour ces mêmes surfaces et parkings pour une durée de 9 années dont 6 ans fermes. Le loyer annualisé global de l'immeuble ressort à 4,4 M€¹ (362 €/m² bureau).

¹ loyer économique hors charge, hors taxe

– Immeuble Jatte 3

En octobre 2008, Züblin Immobilière France a conclu un bail (3/6/9) avec la société TMC Régie pour la location d'un étage de 848 m² de l'immeuble « Jatte 3 » à compter du 1^{er} janvier 2009. Le loyer annualisé est fixé à 333,8 K€¹ (365€/m² bureau). Par ailleurs, ce bail est assorti d'une franchise de loyers de 6 mois.

¹ loyer hors charge, hors taxe

Après prise en compte des nouveaux baux conclus avec TMC Régie et Faurecia, le taux de vacance financière sur l'ensemble du patrimoine s'élève à 0,5 % contre 1,8 % au 30 septembre 2008.

Rapport des Commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par vos statuts, par décision collective des associés et en application des articles L. 232-7 du Code de commerce et 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, relatifs à la période du 1^{er} avril 2008 au 30 septembre 2008, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

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

I. 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 IAS34 - norme du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne relative à l'information financière intermédiaire.

II. 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.

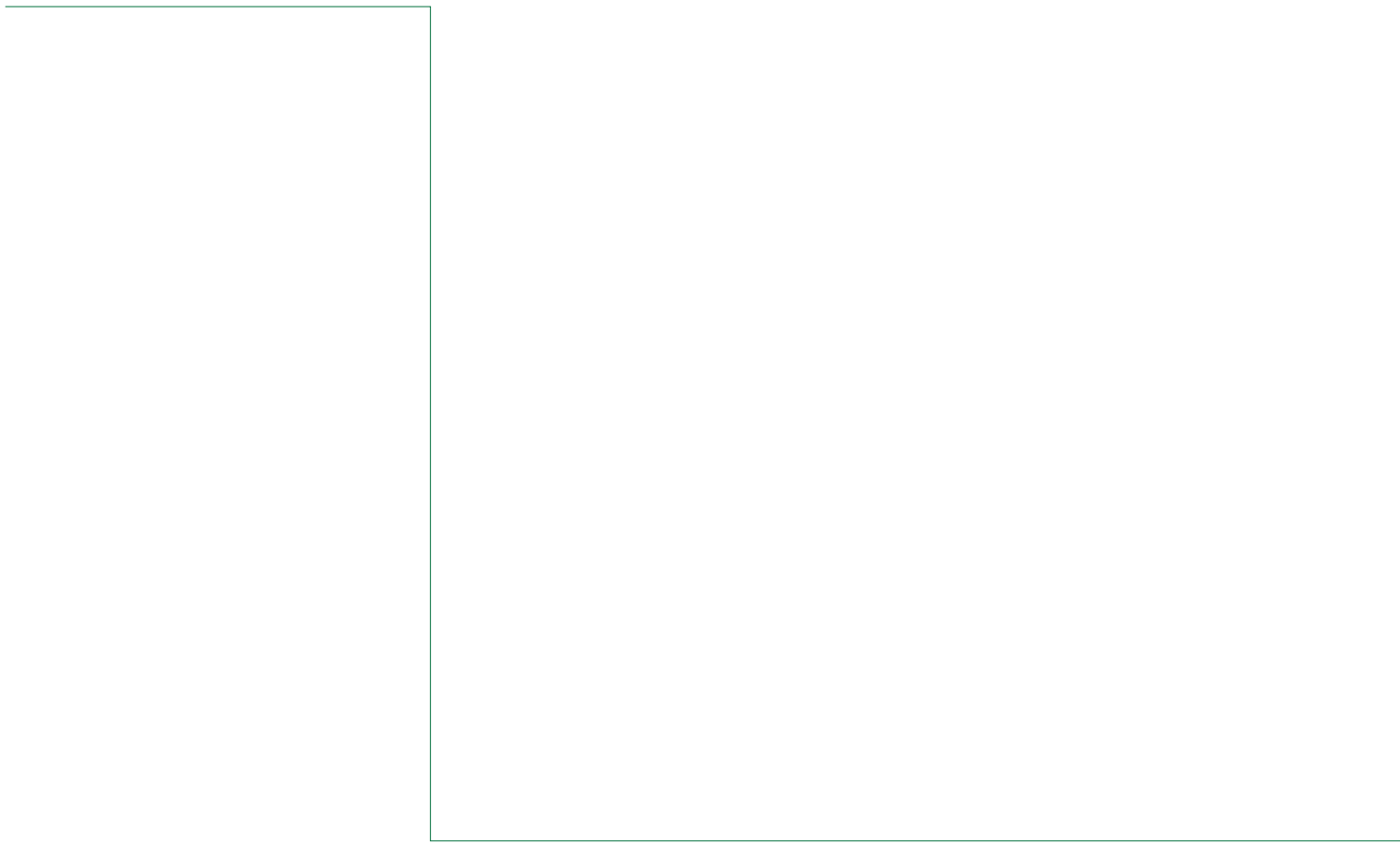
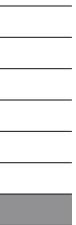
Champigny-sur-Marne, Paris-La Défense, le 14 novembre 2008

Les Commissaires aux comptes

Philippe Deparis

ERNST & YOUNG Audit

Fabrice Chaffois



109 Commentaires sur les comptes semestriels

110 Commentaires sur les comptes consolidés

116 Commentaires sur les comptes sociaux

117 Faits significatifs depuis la clôture

Les comptes consolidés présentés couvrent la période du 1^{er} avril 2008 au 30 septembre 2008.

Bilan

a) Immeubles de placement

La valeur des immeubles de placement dans les comptes consolidés au 30 septembre 2008 est de 336 270 K€ contre 374 737 K€ au 31 mars 2008. Ce montant correspond à la juste valeur des immeubles. Elle est établie à partir de l'expertise indépendante effectuée par Jones Lang LaSalle diminuée des frais et droits de mutation estimés à environ 6,2% de la valeur d'expertise. Elle a baissé de 10,3% entre les deux dates principalement en raison de la situation sur le marché des transactions immobilières du secteur tertiaire qui a conduit l'évaluateur à revoir à la hausse les rendements attendus sur certains actifs.

b) Instruments financiers

Voir Politique de financement p 20 et annexes aux comptes consolidés p 81 et 92.

c) Créances clients

Au 30 septembre 2008 le montant de 6 945 K€ concerne essentiellement la facturation des loyers et accessoires du 4^{ème} trimestre 2008 dont l'impact est neutralisé par des produits constatés d'avance.

Ce montant est présenté net d'une provision de 100 K€ pour litige lié à un redressement de taxe sur les bureaux.

d) Autres créances

Le montant des autres créances s'élève à 4 212 K€ au 30 septembre 2008 et comprend notamment un crédit de TVA en attente de remboursement liée à l'acquisition de l'immeuble Salengro pour 1 848 K€.

e) ORA

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

f) Dettes bancaires et financières

Voir Politique de financement p 20.

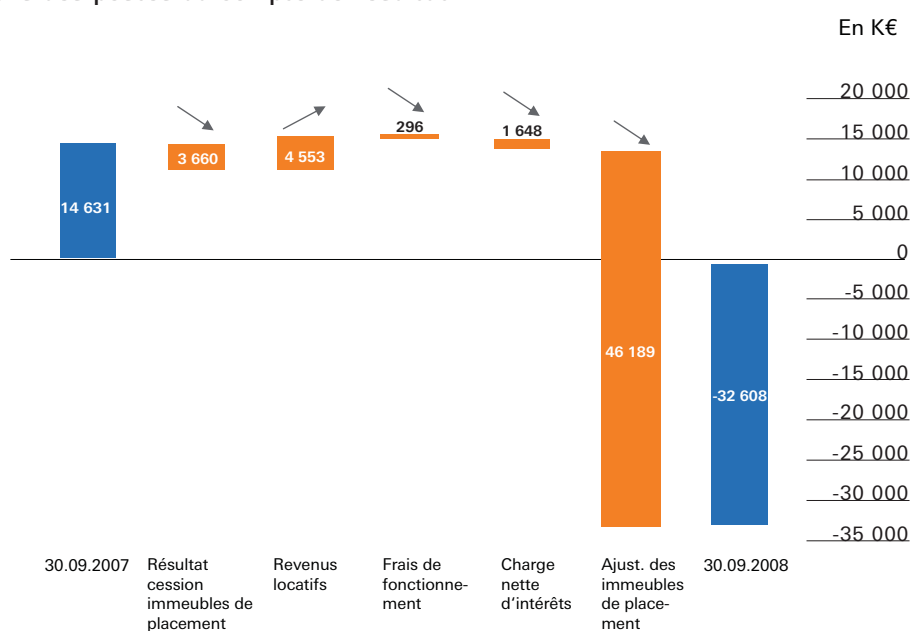
g) Dette d'impôt

Au 30 septembre 2008, la dette d'impôt sur les sociétés s'élève à 8 815 K€ et représente la dette d'« exit tax » actualisée au taux d'endettement moyen du Groupe au 30 septembre 2008. Cette dette, d'un montant facial de 9 187 K€, fait l'objet d'un paiement différé sur 4 ans (dont deux échéances déjà passées au 30 septembre 2008), la charge d'actualisation (373 K€) impacte la rubrique « intérêts et charges assimilées » du compte de résultat.

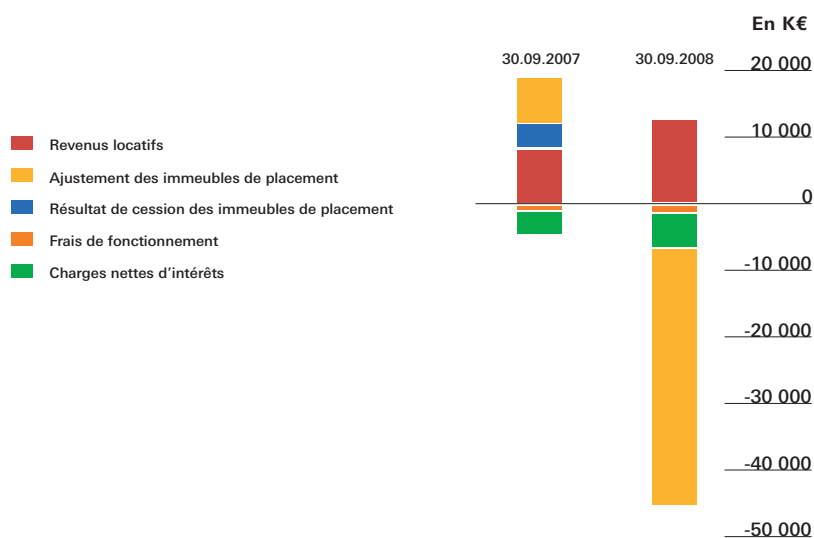
Compte de résultat

Le résultat consolidé au 30 septembre 2008 est une perte de 32 608 K€ contre un gain de 5 897 K€ au 31 mars 2008 (12 mois).

Variations des postes du compte de résultat



Décomposition par nature du résultat



a) Revenus locatifs

Au total, du 1^{er} avril 2008 au 30 septembre 2008, le Groupe a perçu 13 448 K€ de revenus locatifs soit 52% de plus qu'au premier semestre du précédent exercice. Cette croissance s'explique principalement par l'impact des acquisitions réalisées par le Groupe durant les 15 derniers mois. A périmètre comparable (soient les immeubles Jatte 1, 2 et 3, Suresnes et Gennevilliers), les revenus locatifs perçus du 1^{er} avril au 30 septembre 2008 s'élèvent à 8 262 K€, en diminution de 2% par rapport au premier semestre de l'exercice précédent du fait notamment de la vacance et des franchises de loyers consenties sur les relocations d'étages de l'immeuble Jatte 3.

b) Frais de fonctionnement

Les frais de fonctionnement du Groupe pour l'exercice se sont élevés à 1 380 K€ contre 1 084 K€ pour le premier semestre de l'exercice précédent, soit une augmentation de 27% qui résulte en grande partie de l'augmentation des frais de personnel (incluant les jetons de présence versés aux administrateurs, les dépenses de transport et de déplacement, les honoraires de cabinet de recrutement et les coûts de personnel intérimaire) qui passent de 294 K€ à 486 K€.

Les frais de structure quant à eux restent stables, ils s'élèvent à 794 K€ contre 790 K€ au 30 septembre 2007.

c) Solde net des ajustements de valeur

Voir tableau p 84.

d) Produits et charges financières

Les produits financiers s'élèvent à 387 K€ au 30 septembre 2008 contre 1 367 K€ au 30 septembre 2007. La diminution constatée résulte essentiellement de la baisse des intérêts financiers perçus (385 K€ au 30 septembre 2008 contre 842 K€ au 30 septembre 2007) du fait de l'emploi de la trésorerie issue de l'augmentation de capital de juin 2007 et de l'émission de l'ORA dans l'acquisition des immeubles Magellan, Danica et Salengro.

Les charges financières étaient de 4 983 K€ au 30 septembre 2007. Elles sont de 5 651 K€ au 30 septembre 2008. Elles correspondent pour l'essentiel aux intérêts versés au titre des prêts hypothécaires contractés par le Groupe (4 530 K€ au 30 septembre 2007, et 5 306 K€ au 30 septembre 2008). Le solde est constitué par des charges d'actualisation, la charge d'intérêts courus sur l'ORA.

Voir également Politique de financement p 20.

Actif net réévalué

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

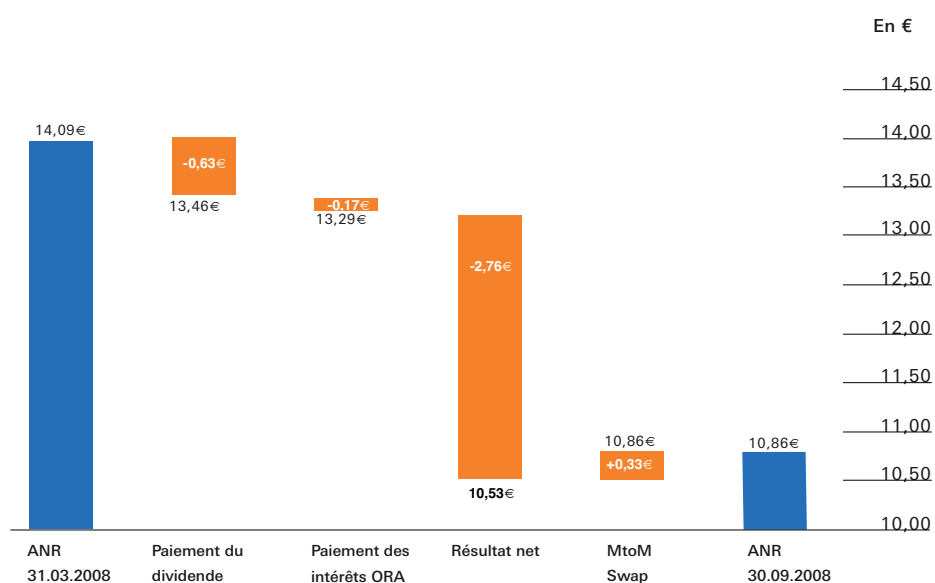
Pour apprécier l'actif net réévalué de « remplacement », c'est-à-dire le montant des capitaux nécessaires à la poursuite de l'exploitation du Groupe dans des conditions économiques et financières identiques, il convient de substituer la valeur de marché « droits inclus » des immeubles à la valeur « hors droits » retenue pour l'appréciation de leur juste valeur dans les comptes consolidés du Groupe. Cette valeur « droits inclus » est estimée par le cabinet Jones Lang LaSalle à 357 125 K€ au 30 septembre 2008, soit un écart de 20 855 K€ par rapport à la valeur « hors droits » enregistrée dans les comptes.

Le calcul de l'actif net réévalué par action est établi sur la base du nombre d'action en circulation (base non diluée) ou potentiel (base diluée) au 30 septembre 2008 hors actions propres.

Calculs de l'ANR de liquidation et de remplacement sur une base non-diluée et diluée

	Non dilué	Dilué
Fonds propres consolidés	121 331 973 €	121 331 973 €
- dont composante ORA	-29 557 843 €	5 081 780 €
Actif net Réévalué de liquidation	91 774 130 €	126 413 753 €
Ajustement de valeur du patrimoine (droits)	20 855 000 €	20 855 000 €
Actif net réévalué de remplacement	112 629 130 €	147 268 753 €
Nombre d'actions (hors actions propres)	9 145 638	11 645 638
Actif net réévalué de liquidation par action	10,03 €	10,86 €
Actif net réévalué de remplacement par action	12,32 €	12,65 €

Décomposition par nature des variations de l'ANR par action entre le 31 mars 2008 et le 30 septembre 2008



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, et de celle de l'actualisation de l'exit tax et des dépôts de garantie des locataires et des éléments financiers non récurrents du compte de résultat.

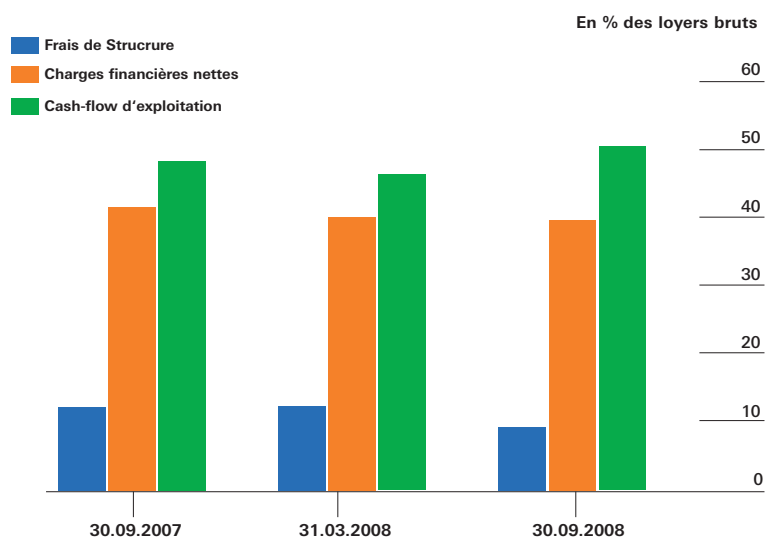
Le calcul du cash-flow d'exploitation par action est établi sur la base d'un nombre d'actions moyen pondéré hors actions propres (en circulation ou potentiel selon le cas) pour le premier semestre de l'exercice clos au 31 mars 2009.

Le tableau ci-dessous détaille les calculs du cash-flow d'exploitation pour la période de 6 mois du 1^{er} avril 2008 au 30 septembre 2008 sur une base non-diluée et diluée.

Calculs du cash-flow d'exploitation

	Non dilué	Dilué
Résultat net avant impôts	-32 607 508 €	-32 607 508 €
Ajustement de variation de valeur des immeubles	39 079 275 €	39 079 275 €
Ajustement des effets d'actualisation des dépôts et exit tax	215 615 €	215 615 €
Cash-flow d'exploitation (6 mois)	6 687 381 €	6 687 381 €
Nombre d'actions moyen pondéré (hors actions propres)	9 145 638	11 645 638
Cash-flow d'exploitation par action (6 mois)	0,73 €	0,57 €

Indicateurs de rentabilité



Le résultat social au 30 septembre 2008 de Züblin Immobilière France est une perte de 15 671 274 €.

Les produits d'exploitation s'élèvent à 8 010 K€, dont 7 414 K€ de loyers.

Les charges d'exploitation sont de 27 329 K€. Elles incluent notamment les salaires et charges sociales pour 466 K€, des amortissements pour 3 120 K€ et des dotations aux dépréciations sur immobilisations de 22 342 K€ correspondant principalement à l'utilisation de valeurs hors droits pour apprécier la valeur vénale des immeubles qui est comparée à une valeur nette comptable comprenant les frais d'acquisition.

Les produits financiers s'élèvent à 10 183 K€, dont 10 015 K€ de dividendes reçus de Züblin Immobilière Paris Ouest 1 et 163 K€ d'intérêts créditeurs.

Les charges financières sont de 6 456 K€ dont 5 098 K€ d'intérêts sur emprunts, 1 358 K€ de provision pour dépréciation des titres Züblin Immobilière Verdun Flourens.

Le total des actifs de la société au 30 septembre 2008 est de 259 713 K€, dont 198 918 K€ d'immobilisations dans des immeubles de placement, 38 346 K€ de participations et créances rattachées et 11 042 K€ de disponibilités.

Les capitaux propres de la société au 30 septembre 2008 sont de 71 322 K€ et les dettes de 188 392 K€ (dont 35 500 K€ d'obligations remboursables en actions et 142 000 K€ de dettes auprès d'établissements de crédits).

Faits significatifs depuis la clôture

Immeuble Magellan

Le 6 novembre 2008, Züblin Immobilière France et la société Faurecia ont résilié partiellement le bail de l'immeuble Magellan (soit une résiliation de 9 509 m² et 271 parkings sur un total de 11 162 m² de surface utile et 296 parkings) avec effet rétroactif au 1^{er} octobre 2008. Un nouveau bail a été conclu, avec effet à cette même date, pour ces mêmes surfaces et parkings pour une durée de 9 années dont 6 ans fermes. Le loyer annualisé global (loyer économique hors taxe et hors charge) de l'immeuble ressort à 4,4 M€ (362 €/m² bureau).

Immeuble Jatte 3

En octobre 2008, Züblin Immobilière France a conclu un bail (3/6/9) avec la société TMC Régie pour la location d'un étage de 848 m² de l'immeuble « Jatte 3 » à compter du 1^{er} janvier 2009. Le loyer annualisé est fixé à 333,8 K€¹ (365€/m² bureau). Par ailleurs, ce bail est assorti d'une franchise de loyers de 6 mois.

Après prise en compte du bail conclu avec TMC Régie et Faurecia, le taux de vacance financière sur l'ensemble du patrimoine s'élève à 0,5 % contre 1,8 % au 30 septembre 2008.

¹ loyer hors charge, hors taxe



08 | 09 $\frac{1}{2}$

Rapport semi annuel 08/09

Züblin Immobilière France SA
52 rue de la Victoire
75009 Paris

Tél.: +33 (0)1 40 82 72 40
Fax: +33 (0)1 40 82 73 76
info@zueblin.fr
www.zueblin.fr

Responsable
relations investisseurs
Eric Berlizon

eric.berlizon@zueblin.fr