



Rapport semestriel 09_10

züblin
IMMOBILIÈRE

Présentation	2
Patrimoine	22
Gouvernance	36
Finance	50
Risques	94



Présentation

Patrimoine

Gouvernance

Finance

Risques

2_3

Présentation

Profil	4
Chiffres clés	6
Lettre aux actionnaires	8
Stratégie	11
Politique de financement	14
Züblin Immobilière France et la bourse	17

Le Danica,**17-23 avenue Georges Pompidou – 69 003 Lyon**

Cet immeuble, construit en 1993 et d'architecture moderne, se situe à proximité immédiate de la gare de la Part-Dieu, en plein cœur du quartier des affaires de Lyon

Année de construction : 1993

Total surface utile : 15 589 m²

Loyers annualisés : 3,3 M€

< <<

Profil

Züblin Immobilière France est une Société d'Investissements Immobiliers Cotée (SIIC) positionnée sur le **marché des bureaux** dans des zones économiques ciblées en raison de leur taille, leur diversité et leur attractivité pour les grandes entreprises. Sa stratégie d'investissement et de gestion, adaptée à l'environnement économique actuel, repose sur des choix réfléchis visant à sécuriser le cash-flow d'exploitation.

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 dans des régions européennes à potentiel économique élevé (Benelux, Suisse, Allemagne et France).

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

Züblin Immobilière France développe et gère un portefeuille d'actifs selon les critères suivants :

- Typologie d'actifs : bureaux ;
- Localisation géographique : régions économiques françaises sélectionnées en raison de leur importance, de leur diversité et de leur attractivité pour les grandes entreprises (Quartier Ouest des affaires de Paris, Lyon, Marseille) ;
- Typologie de locataires : principalement des grandes entreprises (ou leurs filiales) ;
- Environnement : dans le développement et la gestion de son portefeuille d'actifs, Züblin Immobilière France souhaite respecter à terme les normes environnementales les plus exigeantes ;
- Financement : par fonds propres et endettement avec pour objectif que le montant des emprunts bancaires consolidés nets de la trésorerie représente à moyen et long terme 55 à 65% de la valeur de marché de son patrimoine (ratio LTV) ;
- Züblin Immobilière France souhaite accroître régulièrement son cash-flow d'exploitation et le dividende par action.

Présentation

Patrimoine

Gouvernance

Finance

Risques

4_5

La stratégie actuelle de Züblin Immobilière France a été adaptée au contexte économique et vise essentiellement à sécuriser ses cash-flows.

Au 30 septembre 2009, Züblin Immobilière France détient un patrimoine immobilier composé de huit immeubles de bureaux, d'une surface utile totale de 76 374 m², dont la valeur vénale (droits compris) atteint 320 M€. Les revenus locatifs annualisés associés à ce portefeuille s'élèvent à 24,9 M€, soit un rendement locatif du portefeuille de 7,8%.

Au 30 septembre 2009, l'encours brut des emprunts bancaires s'élève à 228 M€, soit, après déduction de la trésorerie et des équivalents trésorerie, un ratio LTV de 67% calculé sur la valeur de marché, hors droits, du patrimoine.

Chiffres clés

Résultats consolidés et cash-flow d'exploitation¹ (6 mois)

En M€	30.09.2009	30.09.2008
Revenus locatifs nets	12,0	13,1
Résultat opérationnel net	14,7	-27,3
Résultat net de l'ensemble consolidé	9,1	-32,6
Cash-flow d'exploitation ¹	5,6	6,7

Bilan consolidé

En M€	30.09.2009	31.03.2009
Valeur nette des immeubles de placement	301,6	296,3
Disponibilités	25,1	20,5
Capitaux propres	71,5	65,1
Dettes bancaires	227,0	227,1
Ratio LTV net ²	67,0%	69,7%

Chiffres clés par action

En € par action	30.09.2009	30.09.2008
Résultat net consolidé, BNPA (dilué)	0,78	-2,78
Résultat net consolidé, BNPA (non dilué)	1,00	-3,57
Cash-flow d'exploitation ¹ (dilué)	0,48	0,57
Cash-flow d'exploitation ¹ (non dilué)	0,61	0,73

En € par action	30.09.2009	31.03.2009
ANR ³ de liquidation (dilué)	6,53	6,04
ANR ³ de liquidation (non dilué)	4,58	3,90
ANR ³ de remplacement (dilué)	8,09	7,61
ANR ³ de remplacement (non dilué)	6,56	5,91

¹ Voir p 92 méthodologie de calcul du cash-flow d'exploitation et du nombre d'actions dilués

² Ratio LTV Net : encours des emprunts bancaires net de la trésorerie et équivalents de trésorerie / Valeur d'expertise du patrimoine (hors droits)

³ Voir p 91 méthodologie de calcul de l'ANR et du nombre d'actions dilués

Présentation

Patrimoine

Gouvernance

Finance

Risques

6_7

Lettre aux actionnaires

Au cours du premier semestre de l'exercice 2009/2010 le marché immobilier de l'investissement s'est stabilisé. **Les primes de risque ont atteint des niveaux historiquement hauts.** Cependant, les valeurs locatives poursuivent leurs baisses générales.

Au 30 septembre 2009, la valeur d'expertise du patrimoine est stable par rapport à celle constatée à la clôture de l'exercice précédent. **L'actif net réévalué progresse de 8%** et le résultat net consolidé de Züblin Immobilière France est positif à 9,1 M€. Les performances opérationnelles sont en recul du fait des baisses de loyer consenties lors de l'exercice précédent et visant à sécuriser les cash-flows de l'entreprise sur le long terme.

Dans ce contexte, Züblin Immobilière France entend poursuivre sa stratégie de développer et gérer activement **un patrimoine d'actifs de bureaux de haute qualité environnementale dans des zones économiques ciblées.**

Au cours de l'année 2010, Züblin Immobilière France pourrait réaliser, si les conditions sont opportunes, **une opération, qui permettrait de renforcer ses marges de manœuvre financières.**



Pierre Rossier, Président



Pierre Essig, Directeur général

Chers Actionnaires,
Chers Lecteurs,

S'il est encore trop tôt pour annoncer la fin de la crise, l'environnement économique et financier a commencé à se stabiliser durant ce semestre. S'agissant du marché immobilier de l'investissement, on constate depuis le 3^{ème} trimestre 2009 une reprise des transactions sur les biens très bien situés et loués à long terme (baux d'une durée ferme d'au moins 6 années). Egalement, les taux de capitalisation semblent se stabiliser, et les primes de risques sont à des niveaux historiquement très élevés.

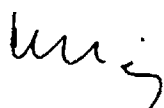
Sur le plan du marché locatif, la tendance baissière devrait se poursuivre tout au long de l'année qui vient : d'une part les entreprises impactées par la crise économique poursuivent la rationalisation de leurs organisations et d'autre part plusieurs ensembles immobiliers neufs, dont le développement programmé avant mi-2007 n'a pu être arrêté, vont être bientôt livrés. L'offre de bureaux est excédentaire. Cette tendance devrait toutefois avoir un effet limité sur les loyers de la société, la plupart des baisses de loyers ayant déjà été consenties lors de l'exercice précédent.

Les résultats semestriels de Züblin Immobilière France traduisent ces évolutions du marché. La valeur d'expertise du patrimoine se stabilise, l'ANR de liquidation progresse à 76,1 M€ et le résultat net semestriel est en hausse (bénéfice de 9,1 M€). La performance opérationnelle subit en revanche l'effet des baisses de loyers consenties fin 2008 pour pérenniser les baux. Malgré les efforts importants réalisés pour diminuer les frais de fonctionnement de 30% par rapport au premier semestre de l'exercice précédent, le cash-flow par action baisse à 0,48€ (vs 0,57€ pour le premier semestre de l'exercice précédent). Züblin Immobilière France a cependant poursuivi ses efforts de maintenance et de travaux d'amélioration de son patrimoine afin d'en améliorer durablement le niveau des prestations et la consommation d'énergie. Avec 1,7 M€ dépensés à ce titre durant le semestre, ces investissements essentiels à la préservation de la valeur du patrimoine et des cash-flows représentent presque 14% des revenus locatifs.

A la complexité de l'environnement économique et financier engendrée par la crise, s'ajoute désormais les objectifs environnementaux fixés par le projet de loi portant engagement national pour l'environnement adopté par le sénat le 9 octobre 2009 (loi « Grenelle 2 »). Ces objectifs ambitieux qui devront être réalisés d'ici quelques années vont accélérer l'obsolescence du parc tertiaire existant. Ils constituent également de nouvelles opportunités de création de valeur par la rénovation « environnementale » d'anciens immeubles de structure architecturale saine et très bien situés. Le positionnement stratégique de Züblin Immobilière France depuis mars 2008 comme acteur actif de l'immobilier de bureaux à haute qualité environnementale localisé dans des zones économiques à fort potentiel, en privilégiant des locataires de grande signature prend toute sa pertinence pour assurer une croissance durable des revenus de la société et de la valeur de son patrimoine.

Avant la fin de l'exercice en cours, Züblin Immobilière France convoquera ses actionnaires en assemblée générale extraordinaire afin de procéder à la réduction de la valeur nominale des actions composant le capital social. Cette étape est en effet un préalable nécessaire à toute opération future permettant d'accroître les marges de manœuvre financières de la société.

Züblin Immobilière France remercie tous les actionnaires, historiques ou nouveaux, tous les collaborateurs et partenaires qui ont choisi de lui faire confiance. Dans le respect de cette relation de confiance, nous continuons à déployer une politique d'information et de communication précise, transparente et régulière au rythme de la mise en œuvre de la stratégie.



Pierre Rossier, Président



Pierre Essig, Directeur général

Stratégie

La stratégie de Züblin Immobilière France consiste à investir dans des **immeubles de bureaux** situés dans des **localisations ciblées en privilégiant les locataires de grande signature**. La **dimension environnementale** et la recherche d'amélioration des performances énergétiques de ses immeubles sont également au cœur de la politique d'acquisition et de gestion d'actifs de la société.

Cette stratégie de développement permettra à Züblin Immobilière France d'atteindre ses objectifs financiers consistant à **accroître durablement son cash-flow et son dividende par action et la valeur de son patrimoine**.

Politique d'investissements ciblés

Züblin Immobilière développe une stratégie d'acquisition en cohérence avec la politique mise en oeuvre par le groupe Züblin Immobilier, en investissant exclusivement dans des actifs de bureaux situés dans des villes françaises disposant d'un potentiel économique établi 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 une réelle capacité de sourcing. Sa connaissance de ces marchés est un élément essentiel 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. Ces zones disposent en effet d'un fort pouvoir d'attractivité pour la typologie de locataires recherchée telle que les sièges sociaux ou régionaux d'entreprises nationales et internationales.

En termes de taille, Züblin Immobilière France souhaite privilégier des investissements dans des actifs immobiliers d'une valeur unitaire comprise entre 10 et 50 millions d'euros afin de diversifier ses risques.

Recherche de diversification des risques

La stratégie de Züblin Immobilière France consiste également à diversifier ses risques en limitant le poids relatif de chacun des locataires et de chaque immeuble au sein de son portefeuille.

L'objectif poursuivi est de réduire la dépendance initiale à un locataire (Roche) ou à un immeuble (Jatte 1) et 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 optimiser la valeur locative de ses immeubles en portefeuille ou celle des acquisitions envisagées.

Züblin Immobilière France souhaite ainsi 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 (cf également paragraphe suivant sur les enjeux environnementaux).

Les enjeux environnementaux au cœur de la stratégie

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

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.

Les objectifs environnementaux fixés par le projet de loi portant engagement national pour l'environnement adopté par le Sénat le 9 octobre 2009 (loi « Grenelle 2 ») vont accélérer l'obsolescence du parc tertiaire existant. Ils constituent également de nouvelles opportunités de création de valeur par la rénovation « environnementale » d'anciens immeubles de structure architecturale saine et très bien situés.

12_13

Ainsi, la préoccupation des conséquences environnementales de son activité n'est pas seulement une affaire de responsabilité morale, mais également un vecteur de création de valeur.

Sur les actifs déjà en portefeuille, Züblin Immobilière France évalue leur performance énergétique et tous les travaux de rénovation ou de maintenance sont appréhendés en tenant compte de la dimension environnementale. Züblin Immobilière France cherche ainsi à concilier amélioration des performances de ses immeubles en portefeuille et réalisme des projets.

Pour les acquisitions futures, Züblin Immobilière France utilise les critères environnementaux dans la grille de scoring qui lui permet d'apprécier la pertinence du projet.

Objectif : croissance régulière du cash-flow par action

La stratégie de croissance sélective suivie par Züblin Immobilière France a pour objectif de pérenniser sa rentabilité, son dividende et la valeur de son patrimoine. Elle s'est ainsi fixée pour règle financière 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 d'atteindre un rendement global moyen de ses fonds propres (y compris la variation annuelle de la valeur de ses actifs) de 10% à 12% par an, sur une période de cinq à sept ans et compte tenu d'un ratio LTV situé entre 55% et 65%.

Perspectives

Pour l'ensemble de l'exercice 2009/2010, Züblin Immobilière France anticipe une poursuite de la tendance observée au premier semestre de recul mécanique du cash-flow d'exploitation par action suite aux baisses de loyers consenties durant l'exercice précédent et à l'augmentation de la vacance qui devrait atteindre 4% d'ici la fin de l'exercice.

Avant le 31 mars 2010, Züblin Immobilière France convoquera ses actionnaires en assemblée générale extraordinaire afin de procéder à la réduction de la valeur nominale des actions composant le capital social. Cette étape est en effet un préalable nécessaire à toute opération future qui permettrait d'accroître la capacité financière de la société.

Politique de financement

La politique de financement de Züblin Immobilière France repose sur le recours à **l'effet de levier** et une **gestion prudentielle des risques de taux**. En effet, afin d'optimiser le rendement de ses fonds propres, Züblin Immobilière France a pour objectif de maintenir à moyen et long terme le montant de ses emprunts bancaires entre 55 et 65% de la valeur de marché de ses actifs. Ponctuellement, Züblin Immobilière France pourrait dépasser l'une ou l'autre de ces bornes en fonction du contexte financier.

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.

Présentation

Patrimoine

Gouvernance

Finance

Risques

14_15

Synthèse des emprunts bancaires au 30.09.2009

Au 30 septembre 2009, l'encours brut des emprunts bancaires s'élève à 228 millions d'euros, soit, après déduction de la trésorerie et des équivalents trésorerie, un ratio LTV¹ de 67% de la valeur de marché, hors droits, du patrimoine.

Le tableau ci-dessous présente les principales caractéristiques des emprunts contractés par Züblin Immobilière France. Aucun prêt n'arrive à échéance dans les 4 prochaines années.

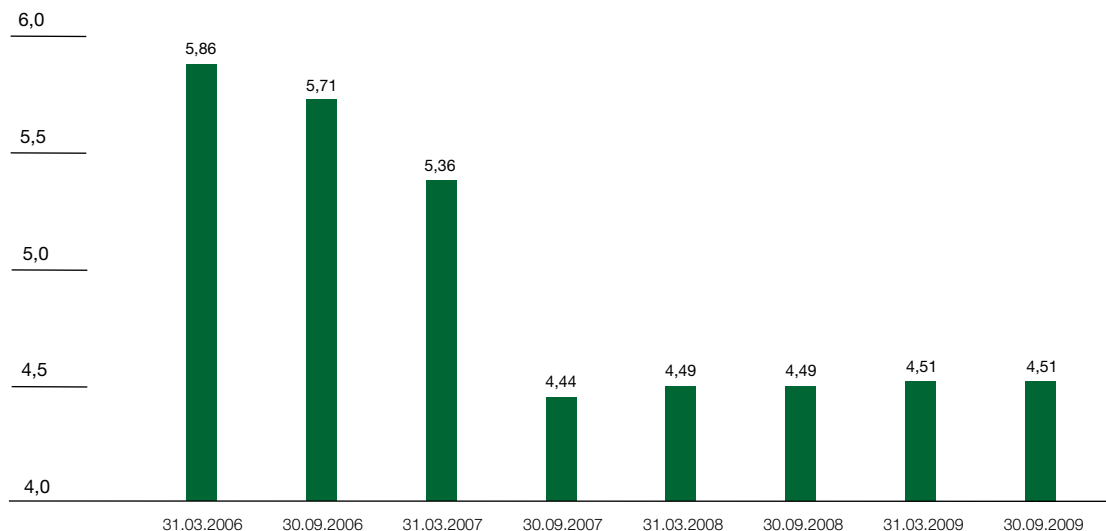
Etablissement prêteur	Encours (en M€)	Echéances	Taux ² (en %)	Echéance			Objet
				< 1 an	De 1 à 5 ans	> 5 ans	
Aareal	75,8	04.07.2014	3,925		75,8		Financement Jatte 1, Jatte 2
Aareal	18,0	01.08.2016	5,045			18,0	Financement Chaganne
Natixis	40,0	31.12.2013	4,552		40,0		Financement Jatte 3
Natixis	55,0	04.10.2014	4,760			55,0	Financement Magellan
Aareal	10,0	28.06.2014	4,598		10,0		Financement Suresnes
Natixis	29,0	10.01.2015	5,122			29,0	Financement Danica
Total	227,8			0	125,8	102,0	

¹ Ratio LTV net : (Encours brut des emprunts bancaires - Trésorerie et équivalents trésorerie) / Valeur d'expertise du patrimoine (hors droits).

² Taux après couverture

Evolution du taux moyen d'endettement

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



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 (Voir p 82). Le tableau ci-dessous résume les principaux engagements pris.

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

¹ Ratios financiers à respecter sur une base consolidée

Le calcul des ratios financiers est communiqué sur une base semestrielle aux banques prêteuses qui sont par ailleurs tenues informées régulièrement par le management des événements de gestion significatifs concernant les immeubles faisant l'objet des financements bancaires.

Au 30 septembre 2009, le ratio LTV de Züblin Immobilière Paris Ouest prévu aux termes des contrats d'emprunts est de 69,4% et son ratio DSCR est de 260%. Si le ratio LTV maximum autorisé est atteint, le contrat d'emprunt prévoit une période d'observation de 6 mois à l'échéance de laquelle si le ratio LTV n'est pas inférieur au ratio LTV maximum autorisé, le remboursement partiel de l'emprunt est prévu pour ajuster le ratio LTV. Son ratio DSCR minimum autorisé serait atteint si le taux de vacance était de 56%.

Au 30 septembre 2009, le ratio LTV de Züblin Immobilière France prévu aux termes des contrats d'emprunts est de 58,2% (i.e. l'endettement bancaire net de trésorerie de Züblin Immobilière France et l'ANR de ses filiales) et son ratio DSCR est de 204%. Son ratio LTV maximum autorisé serait atteint si la valeur de ses actifs baissait de 11,4%. Son ratio DSCR minimum autorisé serait atteint si le taux de vacance était de 26%.

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

Züblin Immobilière France et la bourse

16_17

Züblin Immobilière France est cotée sur Euronext Paris du groupe NYSE Euronext depuis mars 2006. Au cours du 1^{er} semestre de l'exercice 2009/2010, **le titre a progressé de 19,2%** pour terminer à 4,65 € au 30 septembre 2009. Parallèlement à cette hausse du titre, **la liquidité de l'action s'est accrue** : le volume moyen journalier a été multiplié par 6,5 passant de 3 487 titres par jour sur l'exercice 2008/2009 à 22 527 titres par jour sur la période. Ainsi le taux de rotation de la part du capital détenue par le public est de 82% sur le semestre.

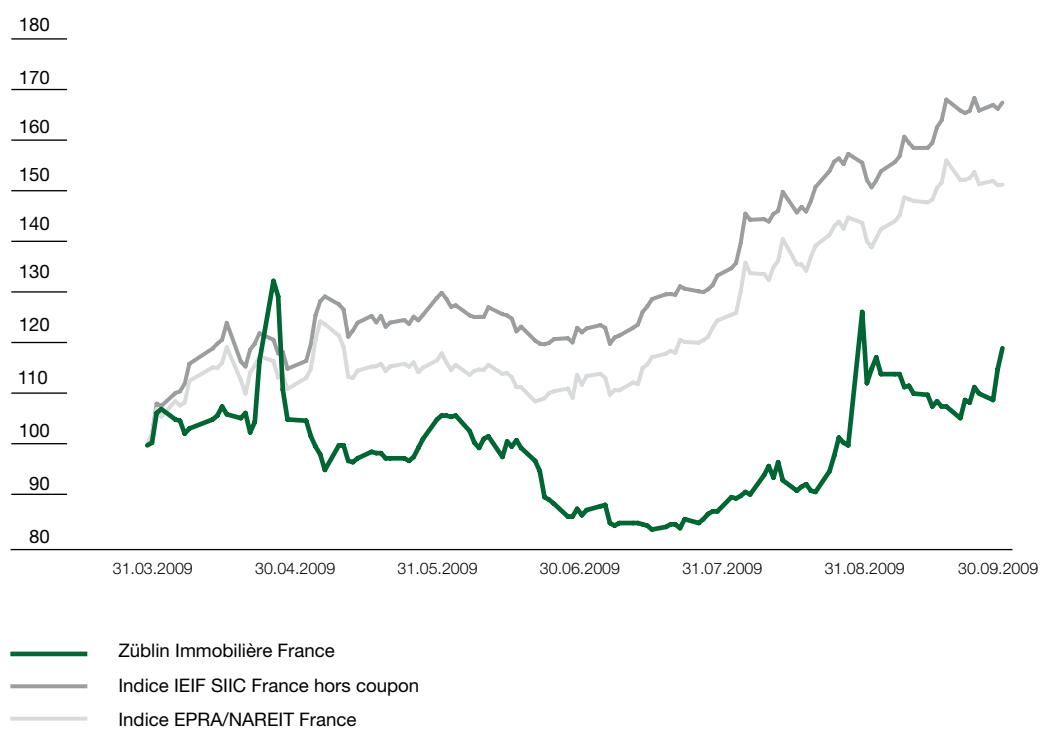
Caractéristiques de l'action

Place de cotation	Compartiment C d'Euronext Paris, marché du Groupe NYSE Euronext
Mnémonique	ZIF
Code ISIN	FR0010298901
Tickers	ZIF.FP et ZIF.PA

Performance de l'action

	Période du 01.04.2009 au 30.09.2009
Cours au 30.09.2009 (€)	4,65
+ haut (€)	5,17
+ bas (€)	3,25
Volume journalier moyen en nombre de titres	22 527
Volume journalier moyen (€)	90 552
Capitalisation au 30.09.2009 (€)	42 651 116
Cours moyen pondéré (€)	4,02

Evolution du titre Züblin Immobilière France, de l'indice Euronext IEIF SIIC France (hors coupon) et de l'indice EPRA/NAREIT France sur 6 mois (base 100 au 31.03.2009)



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 €

Ce contrat de liquidité s'inscrit dans le cadre d'un programme de rachat d'actions autorisé par les assemblées générales mixtes de Züblin Immobilière France du 15 février 2006, du 18 juin 2007, du 23 juin 2008 et du 22 juin 2009. Entre le 1^{er} avril 2009 et le 30 septembre 2009, au titre du contrat de liquidité, Züblin Immobilière France a procédé à l'achat de 27 642 actions et à la vente de 44 118 actions, représentant 2,5% du volume global des transactions. A la date du 30 septembre 2009, les moyens suivants figuraient au compte de liquidité : 22 606 titres Züblin Immobilière France et 202 524,14 €.

Politique de distribution

Züblin Immobilière France a défini une politique de distribution de dividende active et volontariste, corrélée à la variation du cash-flow d'exploitation par action. L'objectif à long terme est bien entendu de faire croître régulièrement le dividende tout en respectant la stratégie de la Société et en tenant compte de l'environnement économique.

Au titre de l'exercice 2008/2009 clos le 31 mars 2009, Züblin Immobilière France a effectué une distribution d'un montant de 0,30 € par action, représentant un rendement de 4,7% sur le cours moyen pondéré de la période. La politique de distribution a été réduite, la Société décidant de préserver sa trésorerie pour faire face aux incertitudes liées à un contexte économique très perturbé.

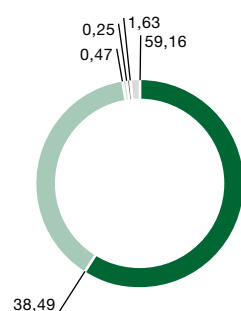
Züblin Immobilière France et ses filiales, ont opté pour le régime SIIC le 25 juillet 2006. En conséquence, elles doivent distribuer avant la fin de l'exercice suivant leur perception ou leur réalisation :

- 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.

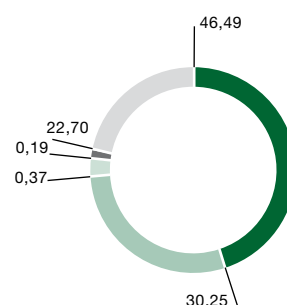
Actionnariat au 30.09.2009 (en%)

Base non diluée



	Base non diluée	Base diluée
■ Groupe Züblin Immobilien	5 426 236	5 426 236
■ Public ²	3 531 077	3 531 077
■ Administrateurs et dirigeants ¹	43 238	43 238
■ Autocontrôle	22 609	22 609
■ Forum Partners	149 123	2 649 123
Total	9 172 283	11 672 283

Base diluée



Base non-diluée : selon le nombre d'actions émises au 30 septembre 2009 (y compris actions propres et sans pondération).

Base diluée : en tenant compte au 30 septembre 2009, 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, soit 2 500 000 actions.

¹ Monsieur Pierre Rossier, Président de la société et administrateur, détient au 30 septembre 2009, 10 000 actions Züblin Immobilière France, Monsieur Pierre Essig, Directeur général de la société et administrateur, détient au 30 septembre 2009, 27 584 actions, Monsieur Bruno Schefer, administrateur de la société, détient au 30 septembre 2009, 5 606 actions, Monsieur Andrew Walker, administrateur de la société, détient au 30 septembre 2009, 46 actions, et le solde restant correspondant à 2 actions est détenu par deux 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 2009.

Calendrier financier³

19 janvier 2010	Chiffre d'affaires du 3 ^{ème} trimestre 2009/2010
30 avril 2010	Chiffre d'affaires annuel 2009/2010 et résultats annuels préliminaires
3 juin 2010	Résultats annuels 2009/2010
22 juin 2010	Assemblée générale des actionnaires

³ Sous réserve de modification

Présentation

Patrimoine

Gouvernance

Finance

Risques

20_21

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, marché du Groupe 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 :

Eric Berlizon, Directeur administratif et financier

Tél. : +33 (0)1 40 82 72 40

eric.berlizon@zueblin.fr



Patrimoine

Travaux de maintenance et de rénovation	24
Développement durable	25
Gestion locative	28
Description du portefeuille	31

Jatte 1,
40-52 boulevard du Parc – 92200 Neuilly-sur-Seine
Cet ensemble immobilier dispose d'une situation géographique privilégiée, sur l'île de la Jatte à Neuilly-sur-Seine, dans un environnement verdoyant. Il est le siège social des laboratoires Roche depuis sa construction.

Année de construction : 1971
Total surface utile : 17 324 m²
Loyers annualisés : 6,2 M€

Travaux de maintenance et de rénovation

Dans le cadre de sa politique de gestion d'actifs, Züblin Immobilière France accorde une attention toute particulière à **l'entretien régulier de ses immeubles**. Le Groupe réalise ainsi chaque année des travaux de maintenance et de rénovation, en recherchant systématiquement à mettre en oeuvre une **démarche de développement durable** dans la planification et l'exécution de ces travaux.

Au cours de ce semestre, le Groupe 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, il a effectué pour plus de 1,7 M€ de travaux d'entretien et de rénovation, notamment sur les immeubles Jatte 2, Jatte 3 et Gennevilliers (centrale de traitement d'air, climatisation, rénovation de sanitaires 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€. Au cours du semestre, l'engagement de travaux pris sur Gennevilliers a été complètement réalisé.

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

Développement durable

24_25

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

Conséquences environnementales de l'activité du Groupe

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

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

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

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

Actions envisagées pour les actifs déjà en portefeuille

Depuis avril 2008, le groupe Züblin Immobilien a initié un programme d'analyse environnementale (EAS : Environmental Analysis System) qui couvre l'ensemble des immeubles détenus. Ce programme va nous permettre de recueillir les informations pertinentes pour tous nos immeubles. Une fois la collecte de ces informations terminées, nous serons en mesure de comparer notre portefeuille et les actifs qui le composent aux référentiels existants.

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

Il y a beaucoup de domaines d'intervention pour une société foncière en matière d'amélioration de l'environnement. Aussi, le groupe Züblin Immobilien a déterminé les champs d'interventions où il pouvait avoir une action influente rapidement. Pour ceux-ci, il développe un plan d'actions interne et un niveau de priorité.

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

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

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

Le Groupe s'est fixé comme objectif de communiquer chaque année sur le thème de la mesure de la performance énergétique de son patrimoine immobilier et des progrès réalisés en la matière. A ce titre un premier bilan énergétique par immeuble ainsi qu'un plan d'action est présenté dans le rapport annuel 2008/2009. La mise à jour de ces informations sera effectuée dans le rapport annuel 2009/2010.

Actions envisagées pour les acquisitions futures

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

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

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

Gestion locative

La gestion locative est un des objectifs clés de la stratégie de sécurisation des cash-flows de Züblin Immobilière France. Au 30 septembre 2009, le taux d'occupation physique s'élève à **98,8%** la durée moyenne des baux à échéance finale est de **4,7 ans** et les loyers annualisés sont de **24,9 M€**.

Nouveaux baux signés et résiliations au cours du semestre

Durant le semestre, l'activité locative du Groupe s'est déroulée normalement : les locataires se sont acquittés régulièrement de leurs loyers et des charges locatives qui leur ont été refacturées.

Immeuble Danica

En juin 2009, la société Adecco a libéré par anticipation la totalité des surfaces qu'elle occupait, soient 287 m². Ces surfaces ont été immédiatement relouées à la société Eurogage dans le cadre d'un bail d'une durée de 9 ans. Le loyer annualisé est fixé à 63 K€ (hors charge, hors taxe) (200 €/m² bureau). Par ailleurs, ce bail est assorti d'une franchise de loyers de 3,5 mois.

Immeuble Jatte 3 et laboratoires Roche

Züblin Immobilière France a été notifiée de la résiliation par les laboratoires Roche du bail portant sur les 4^{ème} et 5^{ème} étages de l'immeuble Jatte 3, soit une surface de bureau totale de 1 216 m². Cette résiliation sera effective le 31 octobre 2009 et est sans effet sur les résultats du premier semestre 2009/2010.

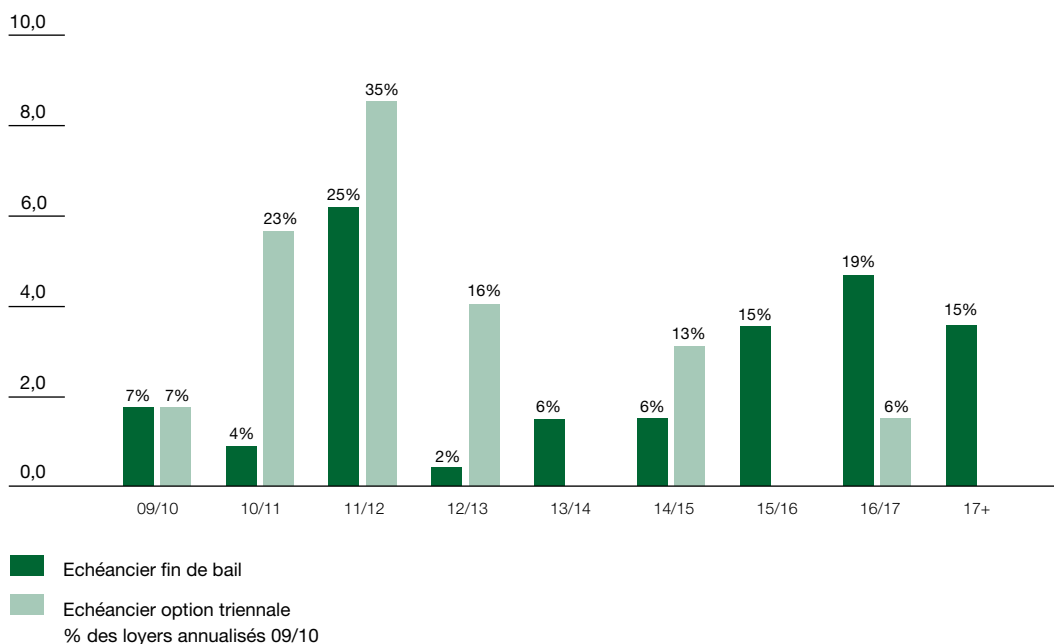
Immeubles Jatte 3 et Jatte 2 : YSL Beauté

Züblin Immobilière France a été notifiée de la résiliation par YSL Beauté du bail portant sur le 7^{ème} étage de l'immeuble Jatte 3, soit une surface totale de 1 046 m². Cette résiliation sera effective le 30 novembre 2009 et est sans effet sur les résultats du premier semestre 2009/2010. Concomitamment à cette résiliation, YSL Beauté et Züblin Immobilière France ont fixé le montant définitif des pénalités de retard liées aux retards d'exécution du plan de travaux défini dans le bail portant sur l'immeuble Jatte 2 à un montant de 215K€.

Immeuble Magellan

Comme prévu aux termes du bail signé avec Faurecia en novembre 2008, Züblin Immobilière France a été notifiée de la restitution par Faurecia du 2^{ème} étage de l'immeuble Magellan, soit une surface de bureau totale de 1 766 m². Cette restitution sera effective le 31 mars 2010 et est sans effet sur les résultats du premier semestre 2009/2010.

Par ailleurs, Faurecia a notifié Züblin Immobilière France qu'elle ne renouvellera pas le bail portant sur les surfaces du premier étage à son échéance au 30 septembre 2010. Le premier étage de l'immeuble Magellan, d'une surface de 1 653 m² est actuellement sous-loué par Faurecia à la société National Instruments.

Echéancier des baux (M€)**Taux de vacance**

Au 30 septembre 2009, le taux de vacance financière sur l'ensemble du patrimoine s'élève à 1,0%, contre 0,7% au 31 mars 2009. Le taux de vacance physique est de 1,1%.

En tenant compte des diverses résiliations qui seront effectives d'ici le 31 mars 2010, le taux de vacance physique augmentera à environ 4% en l'absence de recommercialisation.

Loyers annualisés

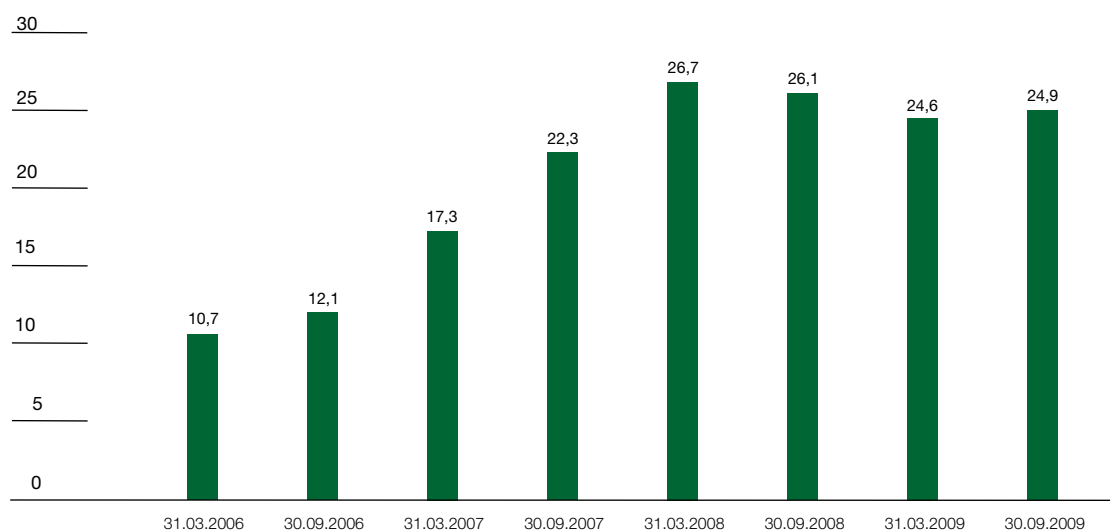
Les loyers annualisés ont augmenté d'environ 1,4% principalement sous l'effet de l'indexation durant le premier semestre de l'exercice 2009/2010 et atteignent 24,9 M€ au 30 septembre 2009 (24,6 M€ au 31 mars 2009).

BNP Paribas Real Estate, nouvel évaluateur du patrimoine à compter de l'exercice en cours, évalue la valeur locative du patrimoine en l'état à 23,1 M€.

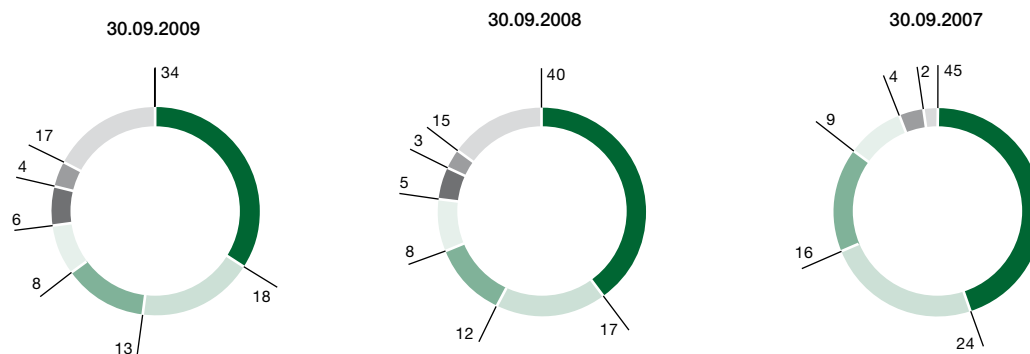
En 3 ans, depuis le 30 septembre 2006, les loyers annualisés sont passés de 12,1 M€ à 24,9 M€, soit une progression de 106%, notamment du fait des acquisitions réalisées, mais également en raisons d'indexations annuelles favorables.

Dans le même temps, les revenus locatifs se sont diversifiés : les loyers perçus des deux premiers locataires (laboratoires Roche et Faurecia) qui représentaient 69% du loyer annualisé il y a deux ans constituent 52% desdits loyers au 30 septembre 2009.

Evolution des loyers (M€)



Evolution de la répartition des loyers annualisés (en %)



En M€	30.09.2009	30.09.2008	30.09.2007
Roche	8,4	10,5	10,0
Faurecia	4,4	4,4	5,4
YSL Beauté	3,3	3,0	3,6
Europ Assistance	2,1	2,0	1,9
Ville de Marseille	1,4	1,3	-
Lexmark	0,9	0,9	0,9
Autres	4,4	4,0	0,5
Total	24,9	26,1	22,3

Rendement locatif

Au 30 septembre 2009, le total des loyers annualisés est de 24,9 M€, soit un rendement locatif de 7,8% sur la base de la valeur droits inclus du portefeuille.

Description du portefeuille

Le patrimoine de Züblin Immobilière France est constitué de **8 immeubles de bureaux**, situés en région parisienne, Lyon et Marseille. La valeur d'expertise du patrimoine au 30 septembre 2009 est de **320 M€**, en progression de 1,6% sur 6 mois.

Valeur et répartition du patrimoine

Afin de préserver la trésorerie disponible du Groupe, la suspension du programme d'acquisition initiée au début de l'exercice 2008/09 s'est poursuivie au cours du premier semestre de l'exercice 2009/2010. Aucune cession n'a été réalisée au cours du semestre.

Au 30 septembre 2009, le patrimoine de la société est composé de huit immeubles de bureaux d'une surface utile totale de 76 374 m², situés dans le Quartier Ouest des Affaires de Paris (Neuilly-sur-Seine, Gennevilliers, Suresnes, Nanterre), ainsi qu'à Lyon et Marseille.

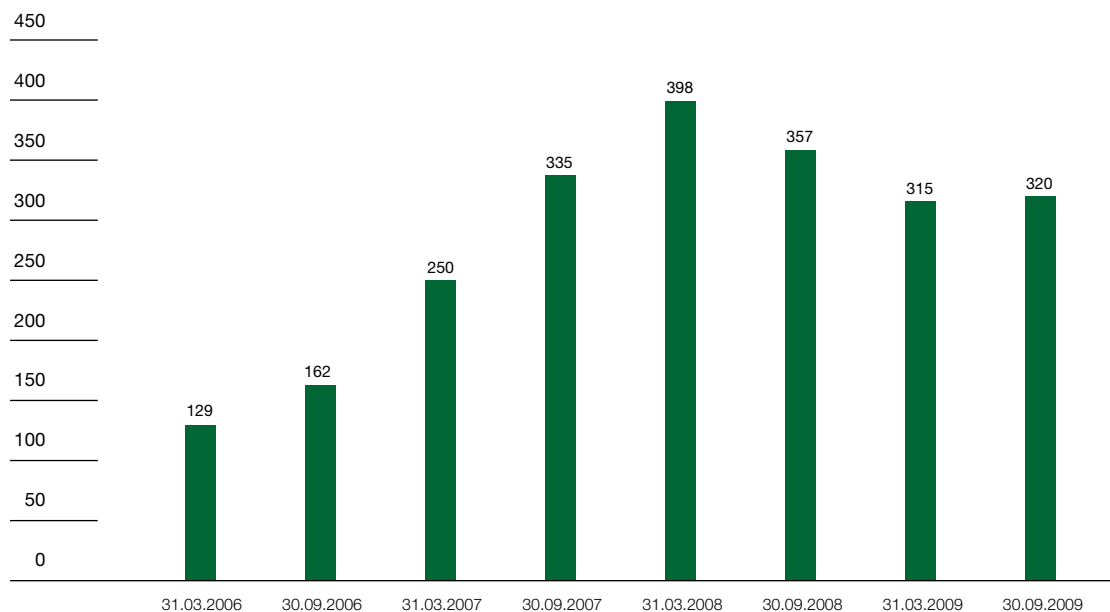
Le taux d'occupation physique est de 98,8%, contre 99,3% au 31 mars 2009.

Ce patrimoine est évalué à 320 M€ (droits inclus) au 30 septembre 2009 par BNP Paribas Real Estate (anciennement Atisreal) soit une hausse de 1,6% par rapport au 31 mars 2009 (315 M€).

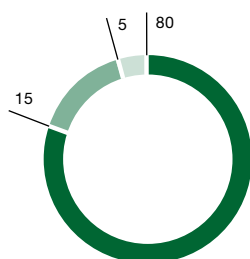
Cette hausse comprend des évolutions contraires au sein du portefeuille (les valeurs de Jatte 1 et du Magellan baissant respectivement de 1% et 3%) et résulte de la prise en compte par l'expert indépendant de plusieurs évolutions de marché, notamment :

- les taux de rendements attendus se sont stabilisés et ont pu dans certains cas diminuer par rapport aux niveaux élevés retenus au 31 mars 2009, ces derniers n'ayant pas été confirmés par les transactions réalisées récemment sur les marchés immobiliers ;
- les revenus locatifs ont progressé notamment sous l'effet d'une indexation positive (+1,4%) ;
- cependant, les valeurs locatives de marché retenues par les experts indépendants sont en baisse passant de 24 M€ au 31 mars 2009 à 23,1 M€ au 30 septembre 2009.

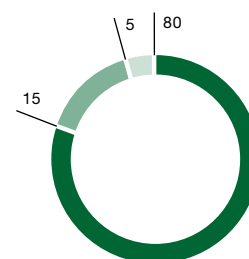
Evolution de la valeur du patrimoine (droits compris) en M€



Répartition géographique du patrimoine par valeur d'expertise



En M€	30.09.2009	31.03.2009
Paris	255,3	253,1
Lyon	48,6	47,0
Marseille	15,8	14,5
Total	319,8	314,5

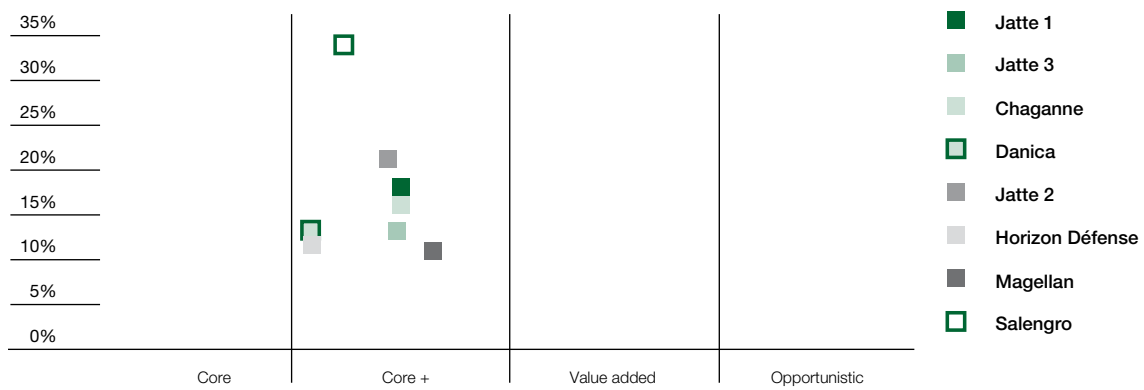


Rendement des immeubles

Rendement opérationnel

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.

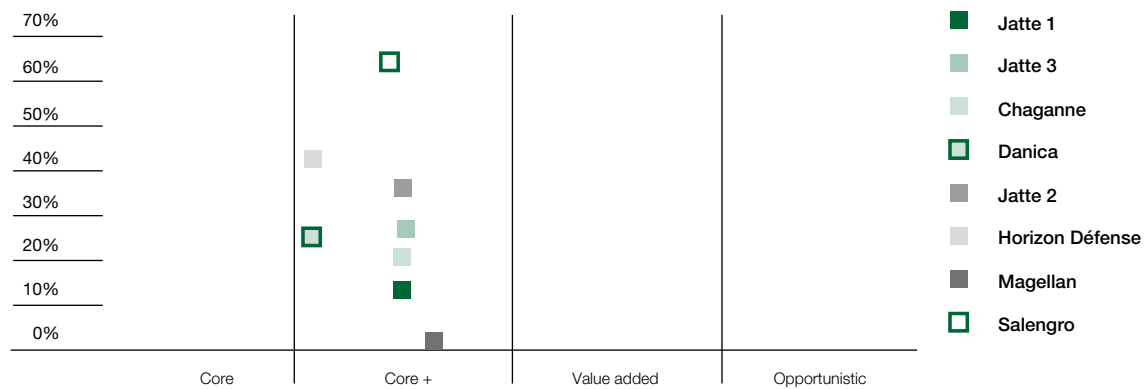
¹ Fonds propres alloués = (Juste valeur de l'immeuble au 01.04.2009 x (1 - niveau d'endettement Groupe constaté au 31.03.2009 (soit 30,3%))



Rendement global

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.

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



Synthèse du patrimoine

Immeuble	Localisation	Date d'acquisition	Année de construction	Principaux locataires	Loyers annualisés (K€)
Jatte 1	Neuilly-sur-Seine	01.07.2002	1971	Roche	6 199
Jatte 2	Neuilly-sur-Seine	01.07.2002	1976	YSL Beauté	3 041
Le Chaganne	Gennevilliers	04.08.2006	1991	Europ Assistance	2 062
Jatte 3	Neuilly-sur-Seine	19.03.2007	1978	Roche	3 648
Horizon Défense	Suresnes	28.03.2007	2006	Lexmark	883
Le Magellan	Nanterre	05.10.2007	2001	Faurecia	4 395
Le Danica	Lyon	14.01.2008	1993	Comareg, Gras Savoye, Dexia	3 310
Le Salengro	Marseille	30.01.2008	2007	Ville de Marseille	1 407
Total					24 945

34_35

Valeur d'expertise (droits inclus) (K€)	Rendement locatif (%)	Bureaux (m²)	Archive et locaux techniques (m²)	Surface utile (m²)	Vacance (m²)	Taux de vacance (%)	Parkings
79 862	7,8%	12 480	4 844	17 324			408
36 108	8,4%	6 345	700	7 045			149
25 382	8,1%	8 093		8 093			190
47 153	7,7%	7 897	888	8 785	379	4,3%	241
12 623	7,0%	2 522	19	2 541			68
54 162	8,1%	11 162		11 162			296
48 640	6,8%	15 533	56	15 589	435	2,8%	435
15 824	8,9%	4 735	1 100	5 835			67
319 754	7,8%	68 767	7 607	76 374	814	1,1%	1 854



36_37

Gouvernance

Valeurs de Züblin Immobilière France	39
Comités et management	40
Rémunérations et recommandations AFEP-MEDEF	45
Contrôle interne	46
Contrôle externe	47

Horizon Défense, 12-18 rue Gustave Flourens – 92 150 Suresnes

Cet immeuble entièrement neuf et d'une architecture moderne, siège social de Lexmark en France, se situe dans un quartier mixte de bureaux et d'habitations.

Année de construction : 2006
 Total surface utile : 2 541 m²
 Loyers annualisés : 0,9 M€

< <<



Valeurs de Züblin Immobilière France

38_39

Les principes de gestion établis au sein de la Société reflètent les valeurs véhiculées par l'ensemble de ses collaborateurs : **honnêteté, transparence, respect et responsabilité** vis-à-vis de tous ses interlocuteurs et l'environnement dans lequel Züblin Immobilière France développe ses activités.

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 sur 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.

Comités et 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 préconisations issues du code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées établi par l'Association Française des Entreprises Privées et du Mouvement des Entreprises de France (décembre 2008), 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 Immobilien et, d'autre part, des recommandations du rapport du groupe de travail pour l'amélioration du gouvernement d'entreprise.

Le règlement intérieur du conseil d'administration est disponible sur le site de la Société : www.zueblin.fr, rubrique Gouvernance / Statuts RCS.

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. A 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.

Ils sont choisis en fonction de leur compétence en matière financière et de gestion. 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.

A 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.

A 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 : Eric Berlizon

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 et de WEKA Verlag AG.

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'Ecole 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 AG.

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, Président du Directoire de Forum Partners Investment Management LLC, Directeur général de Forum Asian Realty Investment Management LLC, Administrateur de Forum European Realty Investment Management II LLC, de Forum Asian Realty Investment Management II LLC, de Forum European Realty Income II GP Limited, de Wiltshire Realty Investments LLC, de Forum European Realty Investment Management LLC, de Forum European Realty Income Sarl, de Bruin I Sarl, de Chambertin Sarl, de Constantia Sarl, de Forum European Realty Investment Management III LLC, de Forum European Realty Income III GP et de Montalcino Sarl, Directeur général de Verdi I Sarl et de Noir I Sarl et Représentant de Westblaak Ventures BV 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, Président du Centre de documentation des Experts Comptables et Commissaires aux Comptes et Censeur d'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 Ile-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.

Il est médiateur du crédit délégué depuis novembre 2008.



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 celle de directeur foncier jusqu'en 1979. A 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 Ile-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.



Eric Berlizon (1970) - Directeur administratif et financier

Diplômé de l'Ecole supérieure de commerce de Reims, Eric 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 11 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.

Rémunérations et recommandations AFEP-MEDEF

44_45

Lors de sa séance du 3 novembre 2008, le conseil d'administration de Züblin Immobilière France a pris connaissance des recommandations AFEP-MEDEF du 6 octobre 2008 sur la rémunération des dirigeants mandataires sociaux des sociétés cotées.

Le conseil a noté que la démarche de gouvernement d'entreprise que Züblin Immobilière France applique depuis sa cotation en mars 2006 est en totale conformité à ces recommandations, tant sur les principes et les modalités de la rémunération des dirigeants et mandataires sociaux que sur la totale transparence et l'exhaustivité de l'information communiquée chaque année aux actionnaires et investisseurs sur ce sujet.

Dans son rapport annuel 2008/2009 (pages 46 à 48), l'ensemble des rémunérations au titre de cet exercice sont présentées en application de la loi 2008-649 du 3 juillet 2008 et des recommandations AFEP/MEDEF d'octobre 2008.

Contrôle interne

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 du Président sur le contrôle interne, disponible sur le site web de la société.

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 adapte ses procédures de contrôle interne afin d'appréhender un volume croissant d'affaires et un environnement plus varié.

Depuis le 1^{er} avril 2008, la société est entrée dans le champ d'application de la réglementation suisse sur le contrôle interne des sociétés cotées et à ce titre a procédé au recensement des procédures de contrôle interne, à la mise en place de leur documentation écrite et à la matérialisation de leur application effective.

Contrôle externe

46_47

Commissaires aux comptes

Commissaires aux comptes titulaires

- Philippe Deparis
28 rue de Strasbourg - 94 300 Vincennes
Monsieur Philippe Deparis a été nommé dans l'acte constitutif de la société en date du 18 avril 2003. Lors de l'assemblée générale mixte du 22 juin 2009, son mandat a été renouvelé pour une durée de 6 exercices, soit jusqu'à l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2015.
- Ernst & Young Audit, Nathalie Cordebar
Tour Ernst & Young - 92 037 Paris-La-Défense cedex - 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 - 51 100 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. Lors de l'assemblée générale mixte du 22 juin 2009, son mandat a été renouvelé pour une durée de 6 exercices, soit jusqu'à l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2015.
- Auditex
Tour Ernst & Young - 11 allée de l'Arche - 92 037 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

Le Groupe Züblin Immobilien Holding AG a décidé d'alterner les évaluateurs de son patrimoine dans l'ensemble des pays, conformément aux pratiques du secteur et aux recommandations de l'IEI. Pour la France, le cabinet Jones Lang LaSalle réalisait les évaluations depuis le début de l'implantation de Züblin en France.

La Société a ainsi nommé BNP Paribas Real Estate (anciennement Atisreal) en qualité d'expert aux fins de procéder à l'évaluation des actifs immobiliers du Groupe.

BNP Paribas Real Estate, 32 rue Jacques Ibert - 92300 Levallois-Perret, représenté par Monsieur Jean-Claude Dubois, est un expert reconnu dans le secteur immobilier et dispose à cet égard de toutes les compétences pour la mise en œuvre 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).

Présentation

Patrimoine

Gouvernance

Finance

Risques

48_49



50_51

Finance

Comptes consolidés Züblin Immobilière France
Commentaires sur les comptes de l'exercice

53
87

Le Salengro,

36-40 rue Roger-Salengro – 13002 Marseille

Cet immeuble est idéalement situé au cœur du périmètre Euroméditerranée, en fort développement. Réalisé par l'architecte Monsieur Dusapin Leclerc, cet immeuble a été achevé fin 2007 et est entièrement loué aux services informatiques de la Ville de Marseille.

L'immeuble, composé d'un bâtiment de 4 étages, dispose d'une surface utile de 5 835 m², avec 67 places de parking en sous-sol.

Année de construction : 2007
Total surface utile : 5 835 m²
Loyers annualisés : 1,4 M€

< <<

Comptes consolidés

Les **états financiers consolidés au 30 septembre 2009** de Züblin Immobilière France 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 éléments suivants sont présentés dans cette partie :

- Etat de la situation financière ;
- Compte de résultat séparé et état du résultat global ;
- Tableau de flux de trésorerie ;
- Tableau de variation des capitaux propres ;
- Annexes aux comptes consolidés ;
- Rapport des Commissaires aux comptes.

Etat de la situation financière

Actif

En K€	Notes	30.09.2009	31.03.2009
Actifs non courants			
Actifs corporels		159	182
Immeubles de placement	1	301 600	296 280
Autres actifs non courants	2	241	165
Total de l'actif non courant		302 001	296 627
Actifs courants			
Créances clients	3	6 599	8 687
Autres créances	4	3 683	2 488
Charges constatées d'avance	5	392	690
Trésorerie et équivalents de trésorerie	6	25 073	20 768
Total de l'actif courant		35 747	32 633
Total actif		337 748	329 260

54_55

Passif

En K€	Notes	30.09.2009	31.03.2009
Capitaux propres			
Capital		54 898	54 799
Primes d'émission		48 681	51 445
Obligations remboursables en actions	7	29 558	29 558
Réserves consolidées		-57 047	11 255
Couverture de flux de trésorerie future		-13 811	-13 651
Résultat consolidé - part du Groupe		9 138	-68 264
Capitaux propres - part du Groupe		71 416	65 142
Intérêts minoritaires		0	0
Total capitaux propres		71 416	65 142
Passifs non courants			
Provisions pour risques	8	215	266
Dettes bancaires	9	226 536	226 380
Autres dettes financières	10	5 949	5 824
Instruments financiers	11	13 811	13 651
Total du passif non courant		246 512	246 121
Passifs courants			
Part courante des dettes bancaires	9	455	980
Part courante des autres dettes financières	10	1 471	2 164
Avances et acomptes		34	
Dettes fournisseurs		702	830
Dettes fiscales et sociales	12	2 352	2 126
Dettes d'impôt exigible	13	4 594	4 418
Autres dettes	14	3 632	1 460
Produits constatés d'avance		6 581	6 018
Total du passif courant		19 820	17 996
Total passif		337 748	329 260

Compte de résultat séparé

En K€	Notes	30.09.2009	30.09.2008
Revenus locatifs	15	12 245	13 348
Charges du foncier		-87	-134
Charges locatives non récupérées		-35	-60
Charges sur immeubles		-142	-103
Loyers nets		11 982	13 051
Frais de structure		-650	-894
Frais de personnel		-315	-486
Frais de fonctionnement		-965	-1 380
Produit de cession des immeubles de placement			
VNC des immeubles cédés			
Résultat de cession des immeubles de placement			
Ajustement à la hausse des immeubles de placement	1	6 005	612
Ajustement à la baisse des immeubles de placement	1	-2 275	-39 691
Ajustement à la hausse du portefeuille-titre		1	64
Solde net des ajustements de valeur		3 732	-39 015
Résultat opérationnel net		14 749	-27 344
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	16	29	387
Intérêts et charges assimilées	16	-5 641	-5 651
Coût de l'endettement financier net		-5 611	-5 264
Résultat net avant impôt		9 138	-32 608
Impôts sur les bénéfices			
Impôts différés			
Résultat net de l'ensemble consolidé		9 138	-32 608
Dont part du Groupe		9 138	-32 608
Dont part des minoritaires			

Note : Les ajustements de valeur des immeubles de placement au 30.09.2008 ont fait l'objet de reclassement de compte à compte sans impact sur le résultat de la période.

56_57

Etat du résultat global

En K€	30.09.2009	30.09.2008
Résultat net	9 138	-32 608
Part efficace des profits et pertes sur instruments de couverture dans une couverture de flux de trésorerie	-160	3 892
Autres		
Autres éléments du résultat global	-160	3 892
Charge d'impôt relative aux autres éléments du résultat global		
Résultat global total	8 978	-28 716
Résultat global total pour la période attribuable aux intérêts minoritaires		
Résultat global total pour la période attribuable aux propriétaires de la société mère	8 978	-28 716

Résultat par action

	30.09.2009	30.09.2008
Résultat net de l'ensemble consolidé (en K€)	9 138	-32 608
Nombre d'actions ordinaires moyen sur la période (actions propres déduites)	9 149 674	9 145 641
Résultat net pondéré par action (en €)	1,00	-3,57
Nombre d'actions ordinaires à la clôture (actions propres déduites)	9 149 674	9 145 641
Résultat net par action (en €)	1,00	-3,57
Nombre d'actions ordinaires à la clôture	9 172 283	9 172 283
Résultat net par action (en €)	1,00	-3,56
Nombre d'actions moyen (actions potentielles ¹ dilutives comprises) sur la période (actions propres déduites)	11 649 674	11 745 641
Résultat net dilué et pondéré par action (en €)	0,78	-2,78
Nombre d'actions ordinaires majoré des actions ordinaires potentielles ¹ dilutives à la clôture (actions propres déduites)	11 649 674	11 745 641
Résultat net dilué par action (en €)	0,78	-2,78
Nombre d'actions ordinaires majoré des actions ordinaires potentielles ¹ dilutives à la clôture	11 672 283	11 772 283
Résultat net par action (en €)	0,78	-2,77

¹ Les actions potentielles auxquelles il est fait référence au 30 septembre 2009 sont les 2 500 000 actions résultant des ORA.

Tableau de flux de trésorerie

En K€	30.09.2009	30.09.2008
Flux net de trésorerie générés par l'activité		
Résultat net des sociétés	9 138	-32 608
Variation de juste valeur des immeubles de placement	-3 731	39 079
Autres produits et charges	-25	210
Coût de l'endettement financier net	5 612	5 473
Charge d'impôt		
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt	10 994	12 155
Impôt versé		
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité	3 481	3 118
Flux net de trésorerie généré par l'activité	14 475	15 273
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement		
Acquisitions d'immobilisations	-1 592	
Incidence variation de périmètre		
Variation de juste valeur des immeubles cédés		
Acquisitions autres immobilisations		-612
Cession immobilisations		
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement	-1 592	-145 481
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement		
Rémunération de la composante capitaux propres - ORA	-40	-1 290
Acquisition actions propres	-1	-31
Dividendes versés	-464	-442
Augmentation de capital		-7 322
Remboursement prime d'émission	-2 740	
Remboursement des dépôts locataires		
Augmentation des dépôts locataires	29	
Intérêts financiers nets versés	-5 168	-5 316
Intérêts financiers nets reçus	36	
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement	-8 349	-14 402
Variation de trésorerie	4 534	260
Trésorerie à la clôture	25 073	23 044
Trésorerie à l'ouverture	20 539	22 784
Variation de trésorerie de la période	4 534	260

Tableau de variation des Capitaux propres

58_59

En K€	Capital social	Prime d'émission	Obligations remboursables en actions	Réserves consolidées	Réserves de cash-flow hedge	Résultat consolidé	Capitaux propres-part du Groupe	Intérêts minoritaires	Total capitaux propres
Capitaux propres au 31.03.2008	54 940	58 632	29 558	6 633	3 046	5 897	158 706		158 706
Couverture flux de trésorerie					3 892		3 892		3 892
Total des charges et produits reconnus directement en capitaux propres					3 892		3 892		3 892
Résultat net -part du Groupe						-32 608	-32 608		-32 608
Total des produits et charges de l'exercice						-32 608	-32 608		-32 608
Augmentation de capital en numéraire									
Imputation des actions propres	-67	36					-31		-31
Distribution de dividendes		-7 338					-7 338		-7 338
Imputation de frais d'émission									
Réserves consolidées				5 897		-5 897			
Emission d'obligations remboursables en actions (ORA)									
Rémunération de la composante capitaux propres (ORA)				-1 290			-1 290		-1 290
Bons de souscription actions									
Capitaux propres au 30.09.2008	54 873	51 330	29 558	11 240	6 938	-32 608	121 332		121 332
Capitaux propres au 31.03.2009	54 799	51 445	29 558	11 255	-13 651	-68 264	65 142		65 142
Couverture flux de trésorerie					-160		-160		-160
Total des charges et produits reconnus directement en capitaux propres					-160		-160		-160
Résultat net - part du Groupe						9 138	9 138		9 138
Total des produits et charges de l'exercice						9 138	9 138		9 138
Augmentation de capital en numéraire									
Imputation des actions propres	99	-23					76		76
Distribution primes d'émission		-2 740					-2 740		-2 740
Imputation de frais d'émission									
Réserves consolidées				-68 264		68 264			
Emission d'obligations remboursables en actions (ORA)									
Rémunération de la composante capitaux propres (ORA)				-40			-40		-40
Bons de souscription actions									
Capitaux propres au 30.09.2009	54 898	48 681	29 558	-57 047	-13 811	9 138	71 416		71 416

Annexes aux comptes consolidés

1 Présentation du Groupe 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 de bureaux.

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

Les états financiers consolidés résumés de la Société pour la période allant du 1^{er} avril 2009 au 30 septembre 2009 ont été arrêtés le 16 novembre 2009 par le conseil d'administration.

2 Faits significatifs du semestre

Le premier semestre de l'exercice clos au 31 mars 2010 a été marqué principalement par les faits suivants :

2.1 Gestion locative

Immeuble Danica

En juin 2009, la société Adecco a libéré par anticipation la totalité des surfaces qu'elle occupait, soient 287 m². Ces surfaces ont été immédiatement relouées à la société Eurogage dans le cadre d'un bail d'une durée de 9 ans. Le loyer annualisé est fixé à 63 K€ (hors charge, hors taxe) (200 €/m² bureau). Par ailleurs, ce bail est assorti d'une franchise de loyers de 3,5 mois.

Le taux de vacance financière sur l'ensemble du patrimoine au 30 septembre 2009 s'élève à 1% contre 0,7% au 31 mars 2009.

2.2 Distribution de primes d'émission et intérêts sur ORA

L'assemblée générale mixte du 22 juin 2009 a approuvé le remboursement partiel de primes d'émission de 0,30 €/action. Cette distribution d'un montant global de 2,7 M€ a été réalisée le 29 juin 2009.

Le 7 août 2009, la Société a octroyé en intérêts au porteur de l'ORA le montant le plus élevé entre un coupon de 2% de la valeur du nominal et la dernière distribution par action versé aux actionnaires multiplié par la parité de remboursement (soit 1 000). Sur la base d'une distribution de 0,30 €, les intérêts s'élèvent à 750 K€.

3 Principes et méthodes comptables

Les comptes consolidés semestriels résumés ont été préparés en conformité avec la norme IAS 34, « information financière intermédiaire », telle qu'adoptée dans l'Union Européenne. Ils ne comportent pas l'intégralité des informations requises pour des états financiers annuels complets et doivent être lus conjointement avec les états financiers du Groupe pour l'exercice clos le 31 mars 2009.

3.1 Principales normes comptables

Les états financiers consolidés arrêtés au 30 septembre 2009 du Groupe ont été préparés selon le référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne (http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/ias/index_fr.htm) et applicable à cette date.

Ces principes comptables retenus sont cohérents avec ceux utilisés dans la préparation des comptes consolidés annuels pour l'exercice clos le 31 mars 2009, à l'exception de l'adoption des nouvelles normes et interprétations suivantes d'application obligatoire pour le Groupe :

- IFRS 8 : Secteurs opérationnels. Le principe d'IFRS 8 est d'aligner la présentation de l'information sectorielle sur celle utilisée en interne par le management. Le Groupe n'a pas identifié d'impacts significatifs liés à la mise en oeuvre de cette norme en 2009/2010 dans la mesure où, l'information sectorielle présentée dans les états financiers consolidés est similaire à celle utilisée par le management ;
- Amendement d'IAS 40 : comptabilisation des immeubles de placement en cours de construction ;
- Amendement d'IAS 23 : Coûts d'emprunts ;
- Amendement d'IAS 32 et IAS 1 : instruments financiers remboursables et obligations naissant lors de la liquidation ;
- Amendement d'IFRS 2 : Paiement fondé sur des actions – Conditions d'acquisitions et annulations ;
- IFRIC 11 : Actions propres et transactions intra groupes ;
- IFRIC 12 : Accords de concession de services ;
- IFRIC 13 : Programmes de fidélisation de la clientèle ;
- IFRIC 14 : Le plafonnement de l'actif au titre des régimes à prestations définies, les exigences de financement minimal et leur interaction ;
- Amendements des IFRS (mai 2008) sauf IFRS 5 ;
- IFRIC 16 : Couvertures d'un investissement net dans une activité à l'étranger.

Ces normes et interprétations n'ont pas d'impact significatif sur les comptes du Groupe à l'exception de :

- Amendement d'IAS 1 : présentation des états financiers (révisée). Le Groupe a choisi de présenter un tableau du résultat global commençant par le résultat total issu du compte de résultat et comprenant les autres éléments de produits et de charges comptabilisés directement en capitaux propres, en l'occurrence les variations de juste valeur des instruments de couverture de la dette à taux variable.

Ces principes ne diffèrent pas des normes IFRS telles que publiées par l'IASB dans la mesure où l'application obligatoire, à compter des exercices ouverts à partir du 1^{er} janvier 2009, des amendements et interprétations suivants non encore adoptée par l'Union européenne serait sans incidence significative sur les comptes du Groupe :

Textes non encore adoptés par l'Union Européenne au 30 septembre 2009 :

- IFRIC 9 et amendement d'IAS 39 : Dérivés incorporés ;
- Amendement d'IFRS 7 : Amélioration des informations à fournir sur les instruments financiers ;
- IFRIC 15 : Contrats de construction de programmes immobiliers ;
- IFRIC 17 : Distributions en nature aux propriétaires ;
- IFRIC 18 : Transfert d'actifs en provenance de clients ;
- IFRS 2 : Paiement fondé sur des actions ;
- Amendements aux IFRS (avril 2009).

Enfin, le Groupe n'applique pas les textes suivants qui ne sont pas d'application obligatoire au 30 septembre 2009 :

- IFRS 3 R : Regroupements d'entreprise ;
- Amendement d'IAS 27 : Etats financiers consolidés et individuels ;
- Amendements d'IAS 39 : Instruments financiers : comptabilisation et évaluation – Eléments éligibles à la comptabilité de couverture ;
- Amendement IFRS 5 (mai 2008).

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

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

3.2 Jugements et estimations

3.2.1 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 résumés ne sont pas influencés par des charges ou des produits saisonniers.

3.2.2 Immeubles 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, 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 2009 sur la base d'expertises indépendantes fournissant des évaluations hors droits (ou valeur « nette vendeur »), en prenant en compte une décote sur la valeur droits inclus (ou valeur « acte en main »). Cette décote correspond à l'estimation des frais et droits de mutation qu'un acquéreur supporterait, soit environ 6,2% de la valeur nette vendeur pour un immeuble dont la mutation serait soumise au régime des droits d'enregistrements ou 1,8% pour une mutation dépendant du régime TVA.

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

Variation de juste valeur = valeur de marché à la clôture de l'exercice – valeur de marché à la clôture de l'exercice précédent + montant des travaux et dépenses capitalisables de l'exercice.

Méthodologie d'expertise

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

En conformité avec le code de déontologie des Sociétés d'Investissements Immobiliers Cotées mis en place par la Fédération des Sociétés Immobilières et Foncières, le Groupe a procédé à la rotation de l'expert indépendant en charge de l'évaluation du patrimoine immobilier à la clôture et a retenu à compter de la clôture du 30 septembre 2009 les services de BNP Paribas Real Estate.

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

- méthode par actualisation des cash-flows ;
- méthode par capitalisation des revenus nets ;
- méthode par comparaison.

– Approche par actualisation des cash-flows

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

Les hypothèses de calcul suivantes sont retenues pour la valorisation :

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

– Approche par capitalisation des loyers nets

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

– Approche par comparaison

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

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

La méthodologie d'évaluation mise en oeuvre par BNP Paribas Real Estate fondée sur une moyenne arithmétique de trois méthodologies diffère de celle de son prédécesseur qui utilisait principalement la méthode des cash-flows actualisés dont les résultats étaient ensuite confortés par des analyses complémentaires (transactions comparables, capitalisation des loyers) et par des études réalisées par les principaux acteurs du marché.

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

Au cours du semestre écoulé, comme lors du précédent exercice, l'instabilité sur les marchés financiers a provoqué une baisse significative du nombre de transactions représentatives ('benchmark'). La plupart des transactions qui ont lieu impliquent des vendeurs en difficulté financière et des acheteurs recherchant des 'bonnes affaires' ce qui résulte en une plus grande volatilité des prix. Les experts ont réagi à cette situation d'incertitude accrue en interprétant avec précaution le peu de transactions effectives, y compris les transactions avortées.

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

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.

La valeur des actifs immobiliers du Groupe a augmenté de 5,3 M€ ou 2% sur six mois au 30 septembre 2009 passant d'une valeur hors droits de 296,3 M€ à 301,6 M€.

Toute chose étant égale par ailleurs, une variation à la hausse de 10 points de base des taux de rendement immobiliers aurait une incidence négative d'environ 3,6 M€ sur la valeur des actifs immobiliers du Groupe.

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'écart entre les loyers annualisés et les loyers de marché au 30 septembre 2009 ressort à 1,9 M€. Cependant, une analyse bail par bail conduit le management à estimer que compte tenu de baux expirant ou de faculté de départ donnée au locataire entrant en vigueur au cours de l'année 2010, l'exposition effective du Groupe à ce risque au 30 septembre 2009, s'élève à 1,1 M€ se répartissant principalement en 385 K€ sur l'immeuble Jatte 1, 272 K€ sur l'immeuble Jatte 2 et 279 K€ sur l'immeuble Jatte 3.

Le non renouvellement de ces baux entrainerait une baisse temporaire (vacance) de 13,4 M€ (54% des loyers annualisés) des revenus locatifs. La relocation ultérieure de ces immeubles à des conditions de marché identiques à celles qui prévalent actuellement entrainerait également une diminution des recettes locatives de 1,1 M€ (4% 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 du premier semestre de l'exercice clos le 31 mars 2010 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 leurs obligations contractuelles est faible et cependant 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'intérêts a pour objectif de limiter l'impact d'une variation des taux d'intérêts 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 2009, l'intégralité des dettes bancaires fait l'objet d'une couverture par des swaps de taux d'intérêts, de telle sorte qu'une variation des taux d'intérêts à la hausse ou la baisse n'impacterait pas le résultat et les flux de trésorerie du Groupe. Toutefois les variations de taux d'intérêts ont un impact sur la juste valeur des swaps.

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

En K€	Augmentation / diminution (en points de base)	Effet sur les capitaux propres	Effet sur le résultat avant impôt
30.09.2009	+100	8 948	
	-100	-9 628	
31.03.2009	+100	9 905	
	-100	-10 545	

- 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 nets de la trésorerie à la juste valeur des immeubles de placement. Au 30 septembre 2009, comme au 31 mars 2009, 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 2009, le ratio LTV du Groupe, tel que défini ci-dessus, est de 67% et résulte principalement du niveau des valeurs d'expertises des immeubles de placement conséquence de la dégradation des marchés financiers et immobiliers.

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 – 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 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 2008 et le 30 septembre 2009 est la suivante :

En K€	Valeur 31.03.2008	Incidence des investisse- ments	Acquisition ¹	Cession ²	Variation de juste valeur	Valeur 31.03.2009	Incidence des investisse- ments	Acquisition ¹	Cession ²	Variation de juste valeur	Valeur 30.09.2009
Jatte 1	95 669	123			-19 922	75 870	64			-734	75 200
Jatte 2	38 324	346			-6 180	32 490	372			1 138	34 000
Le Chaganne	28 625	511			-5 596	23 540	224			136	23 900
Jatte 3	52 260	241			-9 921	42 580	464			1 356	44 400
Suresnes	14 727	10			-3 387	11 350	20			1 030	12 400
Le Magellan	78 475	64			-25 999	52 540	1			-1 541	51 000
Le Danica	52 354	46			-8 140	44 260	442			1 098	45 800
Le Salengro	14 303	135			-788	13 650	3			1 247	14 900
Total immeubles de placement	374 737	1 477			-79 934	296 280	1 589			3 731	301 600

¹ Coût d'acquisition tous frais et droits inclus

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

La variation de juste valeur de l'immeuble de Suresnes au cours du premier semestre de l'exercice 2009/2010 comprend un montant de 499 K€ lié à la prise en compte d'un taux de 1,8% pour la détermination du montant des droits dans l'expertise au 30.09.2009 contre un taux de 6,20% à la clôture des exercices précédents.

Note 2 –Autres actifs non courants

Sont compris dans les autres actifs non courants :

- 203 K€ bloqués dans le cadre du contrat de liquidité conclu avec SG Securities en date du 23 avril 2007 (126 K€ au 31 mars 2009) ;
- le dépôt de garantie des locaux de Züblin Immobilière France pour 39 K€ (39 K€ au 31 mars 2009).

Note 3 – Créances clients

Au 30 septembre 2009, il s'agit essentiellement de la facturation des loyers et accessoires du 4^{ème} trimestre 2009 dont l'impact est neutralisé par des produits constatés d'avance et des factures à établir correspondant à des charges à refacturer.

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

Aucune créance au 30 septembre 2009 ne présente d'antériorité et de risque d'irrecouvrabilité significatifs.

En K€	30.09.2009	31.03.2009
Créances clients brutes	6 599	8 687
Provision pour créances douteuses		
Créances clients nettes	6 599	8 687

Note 4 – Autres créances

Elles se décomposent comme suit :

En K€	30.09.2009	31.03.2009
Appel charges syndic	2 841	1 674
TVA	494	617
Intérêts courus sur swaps		4
Autres créances	329	174
Impôt sur les bénéfices	19	19
Autres créances, valeur brute	3 683	2 488

Note 5 – Charges constatées d'avance

Les charges constatées d'avance d'un montant de 392 K€ au 30 septembre 2009 (690 K€ au 31 mars 2009) correspondent à des charges d'exploitation (assurances et taxes).

Note 6 – Trésorerie et équivalent de trésorerie

En K€	30.09.2009	31.03.2009
Banque	23 489	19 265
Placement financier à court terme	1 584	1 503
Trésorerie et équivalent de trésorerie	25 073	20 768
Banque - compte créditeur		-229
Trésorerie et équivalent de trésorerie nette	25 073	20 539

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

Note 7 – Obligations remboursables en actions

La composante « capitaux propres » au 30 septembre 2009 se détaille de la façon suivante :

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 31.03.2009 de la composante dette).

Note 8 – Provisions pour risques

La provision de 215 K€ comptabilisée au 30 septembre 2009 (266 K€ au 31 mars 2009) correspond au montant arrêté avec YSL Beauté des pénalités de retard sur la réalisation de travaux d'amélioration sur l'immeuble Jatte 2.

Note 9 – Dettes bancaires

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

Dettes bancaires au 30.09.2009

En K€

Prêteur	Date d'octroi	Montant à l'origine	Terme	Conditions
Aareal Bank	05.07.2007	75 788	04.07.2014	4,13% Remboursement in fine
Aareal Bank	04.08.2006	18 000	01.08.2016	5,35% Remboursement in fine
Natixis	19.03.2007	40 000	31.12.2013	4,93% ¹ Remboursement in fine
Natixis	05.10.2007	55 000	04.10.2014	5,04% ¹ Remboursement in fine
Natixis	11.01.2008	29 000	10.01.2015	5,47% ¹ Remboursement in fine
Aareal Bank	28.06.2007	10 000	28.06.2014	5,00% ¹ Remboursement in fine

Total dettes bancaires

Dettes bancaires au 31.03.2009

En K€

Prêteur	Date d'octroi	Montant à l'origine	Terme	Conditions
Aareal Bank	05.07.2007	75 788	04.07.2014	5,79% ¹ Remboursement in fine
Aareal Bank	04.08.2006	18 000	01.08.2016	5,82% ¹ Remboursement in fine
Natixis	19.03.2007	40 000	31.12.2013	5,73% ¹ Remboursement in fine
Natixis	05.10.2007	55 000	04.10.2014	5,61% ¹ Remboursement in fine
Natixis	11.01.2008	29 000	10.01.2015	5,77% ¹ Remboursement in fine
Aareal Bank	28.06.2007	10 000	28.06.2014	5,71% ¹ Remboursement in fine

Total dettes bancaires

¹ Taux d'intérêts effectif hors swap

70_71

Soldes au 30.09.2009						
Principal	Intérêts courus	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
75 494	360	75 854	360	75 494	75 494	
17 861	51	17 912	51	17 861		17 861
39 807		39 807		39 807	39 807	
54 698		54 698		54 698		54 698
28 781		28 781		28 781		28 781
9 895	44	9 939	44	9 895	9 895	
226 536	455	226 991	455	226 536	125 196	101 340

Soldes au 31.03.2009						
Principal	Intérêts courus	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
75 453	665	76 117	665	75 453		75 453
17 847	86	17 932	86	17 847		17 847
39 771		39 771		39 771	39 771	
54 665		54 665		54 665		54 665
28 762		28 762		28 762		28 762
9 882	1	9 883	1	9 882		9 882
226 380	751	227 131	751	226 380	39 771	186 609

Note 10 – Autres dettes financières

Autres dettes financières au 30.09.2009

En K€			Soldes au 30.09.2009						
Nature	Terme	Conditions	Principal	Intérêts cours	Total	Passifs courants	Passifs non courants	Dont échéances ente un et cinq ans	Dont échéances à plus de cinq ans
Dépôts et cautionnements reçus des locataires en garantie des loyers	baux 3-6-9	Non porteurs d'intérêts	2 769		2 769	952	1 817	1 817	
ORA - composante dettes ¹			4 618	33	4 651	519	4 132	2 192	1 939
Total autres dettes financières			7 387	33	7 420	1 471	5 949	4 010	1 939

Autres dettes financières au 31.03.2009

En K€			Soldes au 31.03.2009						
Nature	Terme	Conditions	Principal	Intérêts cours	Total	Passifs courants	Passifs non courants	Dont échéances ente un et cinq ans	Dont échéances à plus de cinq ans
Dépôts et cautionnements reçus des locataires en garantie des loyers	baux 3-6-9	Non porteurs d'intérêts	2 744		2 744	1 538	1 207	1 207	
ORA - composante dettes ¹			5 082	162	5 244	626	4 618	2 091	2 527
Total autres dettes financières			7 826	162	7 988	2 164	5 824	3 298	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.

Note 11 – Instruments financiers

Voir partie 6 Instruments financiers.

Note 12 – 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€	30.09.2009	31.03.2009
Charges à payer	480	405
TVA à décaisser		226
TVA collectée	1 750	1 305
Dettes provisionnées / congés et primes	40	144
Organismes sociaux et avances aux salariés	82	47
Total	2 352	2 126

Ces dettes sont à échéance moins d'un an.

Note 13 – Dette d'impôt

La dette d'impôt sur les sociétés s'élève à 4 594 K€ et représente la dette d'« exit tax » au 30 septembre 2009. Cette dette qui a fait l'objet d'un paiement différé sur quatre ans sera intégralement remboursée en décembre 2009.

En K€	Total 30.09.2009	Non courant	Courant	Total 31.03.2009
Exit tax	4 594		4 594	4 594
Actualisation				-176
Dette d'impôt total	4 594		4 594	4 418

Note 14 – Autres dettes

Les autres dettes s'élèvent à 3 632 K€ au 30 septembre 2009 (1 460 K€ au 31 mars 2009). Elles correspondent essentiellement aux appels de charges auprès des locataires.

Notes sur le compte de résultat

Note 15 – Revenus locatifs

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

au 30.09.2009

	K€	%
Roche	4 148	34%
Faurecia	2 161	18%
YSL Beauté	1 648	13%
Autres	4 288	35%
Total	12 245	100%

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%

Note 16 – 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	
			30.09.2009	30.09.2008
		4,13% ¹ 75,8 M€	1 531	1 536
Aareal Bank	04.07.2014	Remboursement in fine		
		5,35% ¹ 18 M€	473	470
Aareal Bank	01.08.2016	Remboursement in fine		
		4,93% ¹ 40 M€	961	944
Natixis	31.12.2013	Remboursement in fine		
		5,00% ¹ 10 M€	247	242
Aareal Bank	28.06.2014	Remboursement in fine		
		5,04% ¹ 55 M€	1 364	1 340
Natixis	04.10.2014	Remboursement in fine		
		5,47% ¹ 29 M€	772	773
Natixis	10.01.2015	Remboursement in fine		
Intérêts sur découverts et autres charges financières				
Charges liées aux instruments de couverture de taux				
Sous-total charges financières liées au refinancement			5 348	5 306
ORA	07.08.2017	Charge d'intérêts	117	128
Actualisation des dépôts de garantie				19
Actualisation de l'Exit Tax			176	199
SWAP - charges liées aux résiliations par anticipation				
Sous-total autres charges financières			293	346
Total charges financières			5 641	5 651

¹ Taux d'intérêts effectif hors swap

- Produits de trésorerie et équivalents de trésorerie (en K€)

	30.09.2009	30.09.2008
Produits de cession de valeurs mobilières de placement		
Produits d'actualisation ¹	4	2
Intérêts financiers	25	385
Produits liés aux instruments de couverture de taux		
Total des produits financiers	29	387

¹ Ces 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€		Valeur comptable		Juste valeur		Ecart	
		30.09.2009	31.03.2009	30.09.2009	31.03.2009	30.09.2009	31.03.2009
Actifs financiers							
Banque	Cash	23 489	19 265	23 489	19 265		
Placement financier court terme	Option juste valeur par résultat	1 584	1 503	1 584	1 503		
Autres actifs non courants	Prêts et créances	241	165	241	165		
Instruments financiers dérivés	Cash-flow hedge						
Créances clients et autres créances	Prêts et créances	10 281	11 175	10 281	11 175		
Passifs financiers							
Dettes bancaires	Passif au coût amorti	226 991	227 130	226 991	227 130		
Dettes bancaires	Cash		229		229		
Composante Dette de l'ORA	Passif au coût amorti	4 651	5 244	4 651	5 244		
Autres dettes financières	Passif au coût amorti	2 769	2 744	2 769	2 744		
Instruments financiers dérivés	Cash-flow hedge	13 811	13 651	13 811	13 651		
Dettes fournisseurs et autres dettes	Passif au coût amorti	11 272	8 835	11 272	8 835		

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.

76_77

Le tableau suivant présente la valorisation du portefeuille de swaps de taux d'intérêts au 30 septembre 2009 :

Bénéficiaire		Montant en K€	Taux échangé	Valorisation en K€ au 30.09.2009
Zublin Immobilière Paris Ouest 1 SAS	05.07.2012	75 700	3,225%	-2 327
Züblin Immobilière France SA	01.08.2016	18 000	4,195%	-1 506
Züblin Immobilière France SA	30.06.2014	20 000	3,815%	-1 261
Züblin Immobilière France SA	30.06.2014	20 000	3,788%	-1 236
Züblin Immobilière France SA	31.12.2014	20 000	4,050%	-1 505
Züblin Immobilière France SA	31.12.2014	10 000	4,050%	-753
Züblin Immobilière France SA	31.12.2014	10 000	4,050%	-753
Züblin Immobilière France SA	30.06.2014	10 000	3,998%	-714
Züblin Immobilière France SA	02.04.2015	20 000	4,333%	-1 812
Züblin Immobilière France SA	02.04.2015	5 000	4,333%	-453
Züblin Immobilière France SA	02.04.2015	4 000	4,255%	-346
Züblin Immobilière France SA	30.09.2014	15 000	4,085%	-1 144
Total				-13 811

La valorisation des swaps de taux d'intérêts au 30 septembre 2009 est présentée hors intérêts courus.

Le tableau suivant présente l'échéancier des passifs financiers du Groupe au 30 septembre 2009, sur la base des engagements de flux de trésorerie contractuels non actualisés :

En K€ - échu	Montant nominal au 30.09.09	< à un an		entre un à cinq ans		> à 5 ans	
		Charge d'intérêt	Amortissement	Charge d'intérêt	Amortissement	Charge d'intérêt	Amortissement
Emprunts après couverture	227 788	10 266		38 840	125 788	2 108	102 000
ORA	4 618	220	486	632	2 192	177	1 939
Dépôts et cautionnements	2 769		952		1 817		
Dettes fournisseurs et autres dettes	17 820		17 820				

7 Information sectorielle
Compte de résultat sectoriel

En K€	Paris	Marseille	Lyon	Non imputable	Total 30.09.2009
Revenus locatifs	9 940	704	1 602		12 245
Charges du foncier	-89		2		-87
Charges locatives non récupérées	-25		-21		-46
Charges sur immeubles	-384	-2	28		-358
Loyers nets	9 442	702	1 611		11 754
Frais de structure				-422	-422
Frais de personnel				-315	-315
Frais de fonctionnement				-737	-737
Produit de cession des immeubles de placement					
VNC des immeubles cédés					
Résultat de cession des immeubles de placement					
Ajustement à la hausse des immeubles de placement	3 661	1 246	1 098		6 005
Ajustement à la baisse des immeubles de placement	-2 275				-2 275
Incidence des investissements					
Ajustement à la hausse du portefeuille titre et des éléments monétaires				1	1
Solde net des ajustements de valeur	1 386	1 246	1 098	1	3 731
Résultat opérationnel net	10 828	1 948	2 709	-736	14 749
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	-30	1	37	21	29
Intérêts et charges assimilées	-4 751		-772	-117	-5 641
Coût de l'endettement financier net	-4 781	1	-735	-96	-5 611
Résultat avant impôt	6 047	1 949	1 974	-832	9 137
Impôts sur les bénéfices					
Impôts différés					
Résultat net de l'ensemble consolidé	6 047	1 949	1 974	-832	9 137
Dont part du Groupe	6 047	1 949	1 974	-832	9 137
Dont part des minoritaires					

Compte de résultat sectoriel

En K€	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		13 051
Frais de structure				-794	-794
Variation des provisions	-100				-100
Frais de personnel				-486	-486
Frais de fonctionnement	-100			-1 280	-1 380
Produit de cession des immeubles placement					
VNC des immeubles cédés					
Résultat de cession des immeubles de placement					
Ajustement à la hausse des immeubles de placement	477	135			612
Ajustement à la baisse des immeubles de placement	-38 214	-563	-914		-39 691
Ajustement à la hausse du portefeuille titres et des éléments monétaires				64	64
Solde net des ajustements de valeur	-37 737	-428	-914	64	-39 015
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 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	-31 545	217	-104	-1 176	-32 608
Dont part des minoritaires					

Note : les ajustements de valeur des immeubles de placement au 30.09.2008 ont fait l'objet de reclassement de compte à compte sans impact sur le résultat de la période.

Actif sectoriel

En K€	Paris	Marseille	Lyon	Non imputable	Total 30.09.2009
Actifs non courants					
Actifs corporels				159	159
Immeubles de placement	240 900	14 900	45 800		301 600
Autres actifs non courants				241	241
Total de l'actif non courant	240 900	14 900	45 800	401	302 001
Actifs courants					
Créances clients	5 181	55	1 362		6 599
Autres créances	2 100		1 016	567	3 683
Charges constatées d'avance	214	2	113	62	392
Trésorerie et équivalents de trésorerie	11 011	1 632	1 947	10 484	25 073
Total de l'actif courant	18 507	1 689	4 438	11 113	35 747
Total actif	259 407	16 589	50 238	11 513	337 748

En K€	Paris	Marseille	Lyon	Non imputable	Total 31.03.2009
Actifs non courants					
Actifs corporels				182	182
Immeubles de placement	238 370	13 650	44 260		296 280
Autres actifs non courant				165	165
Dérivés à la juste valeur					
Total de l'actif non courant	238 370	13 650	44 260	347	296 627
Actifs courants					
Créances	8 827	467	2 044	527	11 866
Créances clients	7 246	458	982		8 687
Autres créances	973	2	1 047	466	2 488
Charges constatées d'avance	608	6	16	61	690
Trésorerie et équivalents de trésorerie	14 629	1 375	2 105	2 658	20 768
Total de l'actif courant	23 456	1 842	4 150	3 185	32 633
Total actif	261 826	15 492	48 410	3 532	329 260

80_81

Passif sectoriel

En K€	Paris	Marseille	Lyon	Non imputable	Total 30.09.2009
Passifs non courants					
Provisions pour risques	215				215
Dettes bancaires	197 755		28 781		226 536
Autres dettes financières	1 392		425	4 132	5 949
Instruments financiers	11 200		2 611		13 811
Total du passif non courant	210 563		31 817	4 132	246 512
Passifs courants					
Part courante des dettes bancaires	455				455
Part courante des autres dettes financières	904		48	519	1 471
Avances et acomptes	34				34
Dettes fournisseurs	320	6	29	346	702
Dettes fiscales et sociales	1 797	76	241	237	2 352
Dettes d'impôt exigibles	4 594				4 594
Autres dettes	2 082		1 465	85	3 632
Produits constatés d'avance	5 494	352	736		6 581
Total du passif courant	15 679	435	2 519	1 187	19 820
Total passif	226 242	435	34 336	5 319	266 331

En K€	Paris	Marseille	Lyon	Non imputable	Total 31.03.2009
Passifs non courants					
Provisions pour risques	266				266
Dettes bancaires	197 618		28 762		226 380
Autres dettes financières	1 191		15	4 618	5 824
Instruments financiers	11 013		2 638		13 651
Dettes d'impôts - Exit tax					
Total du passif non courant	210 088		31 415	4 618	246 121
Passifs courants					
Part courante des dettes bancaires	980				980
Part courante des autres dettes financières	1 050		488	626	2 164
Avances et acomptes					
Dettes fournisseurs	420	6		404	830
Dettes fiscales et sociales	1 130	75	287	634	2 126
Dettes d'impôt exigible	4 418				4 418
Autres dettes	515	-28	951	21	1 459
Produits constatés d'avance	4 905	352	761		6 018
Total du passif courant	13 418	405	2 487	1 685	17 995
Total passif	223 506	405	33 902	6 303	264 116

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 correspondants.

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

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

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

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

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

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

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

¹ Ratios 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.

Au 30 septembre 2009, Züblin Immobilière France et ses filiales respectent les engagements pris aux termes de ses emprunts bancaires.

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€ (dont 615 K€ sont achevés et 510 K€ sont en cours de réalisation au 30 septembre 2009).

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

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

	Engagement de conservation jusqu'au :
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 2009, ces engagements se présentent de la façon suivante :

Années	Selon fin de bail		Selon prochaine option de sortie	
	Engagements locatifs K€	% du total	Engagements locatifs K€	% du total
2009/2010	11 660	10%	11 724	20%
2010/2011	22 934	20%	20 237	34%
2011/2012	17 806	15%	11 866	20%
2012/2013	15 010	13%	5 486	9%
2013/2014	15 506	13%	4 870	8%
2014/2015	13 111	11%	3 125	5%
2015/2016	9 329	8%	375	1%
2016/2017	7 584	7%	994	2%
2017/2018	2 289	2%		0%
2018/2019	13	0%		0%
	115 242	100%	58 676	100%

Par ailleurs, les garanties bancaires reçues des locataires s'élèvent au 30 septembre 2009 à 1,6 M€.

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 droits inclus des actifs immobiliers. Les honoraires facturés au titre du semestre clos au 30 septembre 2009 s'élèvent à 157 K€.

9.2 Transaction avec les autres parties liées

Rémunération du Directeur général

Le conseil d'administration du 3 novembre 2008 a fixé la rémunération fixe annuelle du Directeur général de la Société, à la somme de 180 000 € brut sur 12 mois. Le conseil a par ailleurs décidé des modalités d'attribution de la rémunération annuelle variable du Directeur général (plafonnée à 100% de sa rémunération annuelle fixe) suivantes :

- Le Directeur général peut percevoir un complément de rémunération égal à 1/3 de sa rémunération annuelle fixe brute, selon l'appréciation par le conseil d'administration de son engagement dans la société et du respect des valeurs, de l'éthique et de l'image de la société ;
- et il pourra percevoir une rémunération variable annuelle brute égale au plus à 1/3 de sa rémunération annuelle fixe brute selon l'appréciation par le conseil d'administration de la réalisation d'objectifs et ou de résultats déterminés annuellement et seulement si la société fait des bénéfices ;
- il pourra enfin percevoir une rémunération exceptionnelle brute égale au plus à 1/3 de sa rémunération annuelle fixe brute pour la réalisation d'opérations ou de transactions remarquables ayant contribué significativement à la croissance de la valeur ou de la taille de la société.

Rémunération des administrateurs

L'assemblée générale mixte des actionnaires du 22 juin 2009 a fixé le montant des jetons de présence à répartir librement entre les membres du conseil d'administration à la somme maximale de 100 000 € brut au titre de l'exercice clos au 31 mars 2010.

En date du 3 novembre 2008, le conseil d'administration a décidé de réduire le montant des jetons de présence du Président à 2 500 € par séance (3 500 € auparavant) et de supprimer ceux précédemment attribués pour les participations aux comités d'audit et comités des nominations et rémunérations. La rémunération de Messieurs Didelot, Nahum et Walker est de 2 000 € par présence au conseil.

Au titre de la période du 1^{er} avril 2009 au 30 septembre 2009, le montant des jetons de présence comptabilisé en charge s'est élevé à 37 047 € (montant incluant les charges sociales afférentes aux jetons de présence versés au Président).

10 Autres informations**Engagement de retraite**

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

Evolution du capital

	Capital social en K€ ¹	Nombre d'actions ¹
Capital social au 31.03.2008	55 034	9 172 283
Capital social au 31.03.2009	55 034	9 172 283
Capital social au 30.09.2009	55 034	9 172 283

¹ informations incluant les actions d'autocontrôle

Répartition du capital

La répartition du capital au 30 septembre 2009 se présente comme suit :

Base non diluée	30.09.2009		31.03.2009	
	Nombre de titres	%	Nombre de titres	%
Groupe Züblin	5 426 236	59,16%	5 426 269	59,16%
Administrateurs et dirigeants ¹	43 238	0,47%	42 852	0,47%
Autocontrôle	22 609	0,25%	39 085	0,43%
Public ²	3 680 200	40,12%	3 664 077	39,95%
Total	9 172 283	100,00%	9 172 283	100,00%

Base diluée	30.09.2009		31.03.2009	
	Nombre de titres	%	Nombre de titres	%
Total	11 672 283	100,00%	11 772 283	100,00%

¹ Monsieur Pierre Rossier, Président de la société et administrateur, détient au 30 septembre 2009, 10 000 actions Züblin Immobilière France, et Monsieur Pierre Essig, Directeur général de la société et administrateur, détient au 30 septembre 2009, 27 584 actions Züblin Immobilière France, et Monsieur Bruno Schefer, administrateur de la société, détient au 30 septembre 2009, 5 606 actions Züblin Immobilière France, et Monsieur Andrew Walker, administrateur de la société, détient au 30 septembre 2009, 46 actions Züblin Immobilière France. Le solde restant correspondant à 2 actions est détenu par deux 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 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 2009.

Rapport des Commissaires aux comptes

Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés

Aux Actionnaires,

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

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés résumés de la société Züblin Immobilière France S.A., relatifs à la période du 1^{er} avril au 30 septembre 2009, 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, dans un contexte d'instabilité des marchés financiers, d'une baisse significative du nombre de transactions immobilières représentatives et d'une grande volatilité des prix, contexte décrit dans la note 3.2. de l'annexe qui prévalait déjà à la clôture de l'exercice au 31 mars 2009. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

1. Conclusion sur les comptes

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

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

Sans remettre en cause la conclusion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la note 3.1. de l'annexe qui expose les nouvelles normes et interprétations que votre société a appliquées à compter du 1^{er} avril 2009.

2. Vérification spécifique

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

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

Vincennes et Paris-La Défense, le 18 novembre 2009

Les Commissaires aux Comptes

Philippe DeParis

ERNST & YOUNG AUDIT

Nathalie Cordebar

Commentaires sur les comptes

86_87

L'analyse présentée ci-après des comptes consolidés et des comptes sociaux du premier semestre de l'exercice 2009/2010 présente la stabilisation de la valeur du patrimoine de Züblin Immobilière France permettant d'atteindre un **résultat net positif** et une **progression de l'ANR**. Les performances opérationnelles (cash-flow) sont en léger recul, en raison des baisses de loyers consenties qui sont partiellement compensées par de nouvelles réductions des coûts de fonctionnement.

Commentaires sur les comptes consolidés

Bilan

Immeubles de placement

La valeur des immeubles de placement dans les comptes consolidés au 30 septembre 2009 est de 301 600 K€ contre 296 280 K€ au 31 mars 2009. Ce montant correspond à la juste valeur des immeubles. Elle est établie à partir de l'expertise indépendante effectuée par BNP Paribas Real Estate diminuée des frais et droits de mutation estimés à environ 6,2% de la valeur nette vendeur pour un immeuble dont la mutation serait soumise au régime des droits d'enregistrements ou 1,8% pour une mutation dépendant du régime TVA. Elle a augmenté de 2% entre les deux dates

Cette hausse comprend des évolutions contraires au sein du portefeuille (les valeurs de Jatte 1 et du Magellan baissant respectivement de 1% et 3%) et résulte de la prise en compte par l'expert indépendant BNP Paribas Real Estate en charge de la valorisation du patrimoine au 30 septembre 2009 de plusieurs évolutions de marché, notamment :

- les taux de rendements attendus se sont stabilisés et ont pu, dans certains cas, diminuer par rapport aux niveaux élevés retenus au 31 mars 2009, ces derniers n'ayant pas été confirmés par les transactions réalisées récemment sur les marchés immobiliers ;
- les revenus locatifs ont progressé notamment sous l'effet d'une indexation positive (+1,4%) ;
- cependant, les valeurs locatives de marché retenues par les experts indépendants sont en baisse passant de 24 M€ au 31 mars 2009 à 23,1 M€ au 30 septembre 2009.

L'évaluation de l'immeuble Jatte 1 au 30 septembre 2009 repose sur une hypothèse de rénovation de l'immeuble. Cette hypothèse est déclinée en deux scénarios estimés comme ayant chacun une chance égale de réalisation :

- soit la signature concomitante d'un nouveau bail avec les laboratoires Roche ;
- soit le départ des laboratoires Roche à l'échéance de leur bail en juillet 2011.

Instruments financiers

Voir Politique de financement p 14 et annexes aux comptes consolidés p 64 et 76.

Créances clients

Au 30 septembre 2009, le montant de 8 687 K€ concerne essentiellement la facturation des loyers et accessoires du 4^{ème} trimestre 2009 dont l'impact est neutralisé par des produits constatés d'avance.

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 4,81% 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.

Dettes bancaires et financières

Voir Politique de financement p 14.

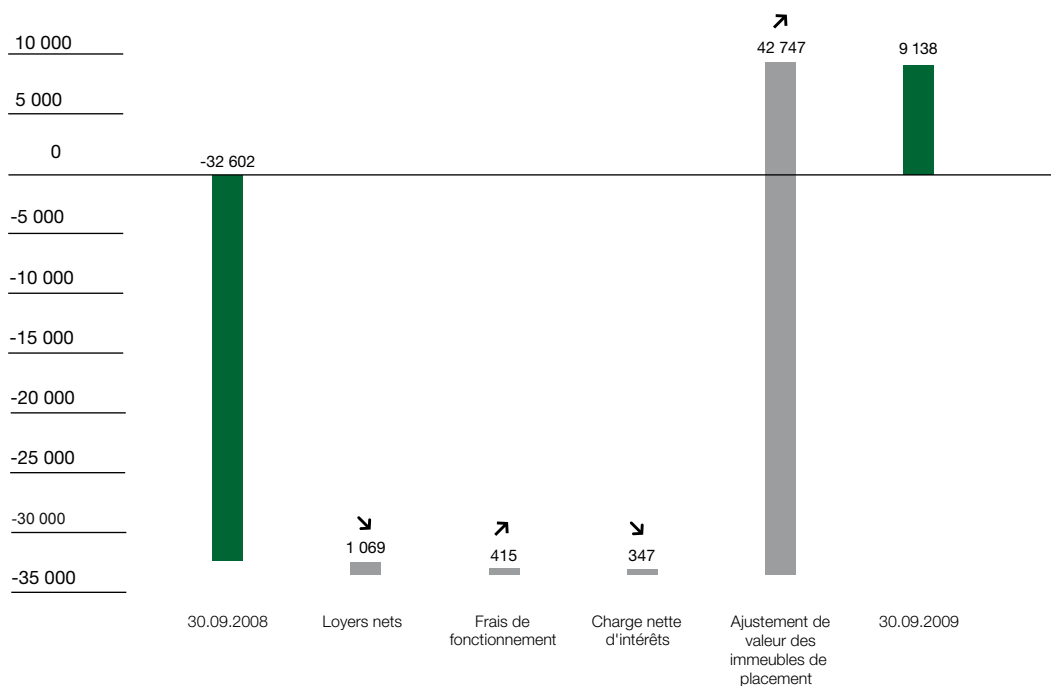
Dettes d'impôt

Au 30 septembre 2009, la dette d'impôt sur les sociétés s'élève à 4 594 K€ et représente la dernière annuité de dette d'« exit tax » qui sera entièrement purgée en décembre 2009.

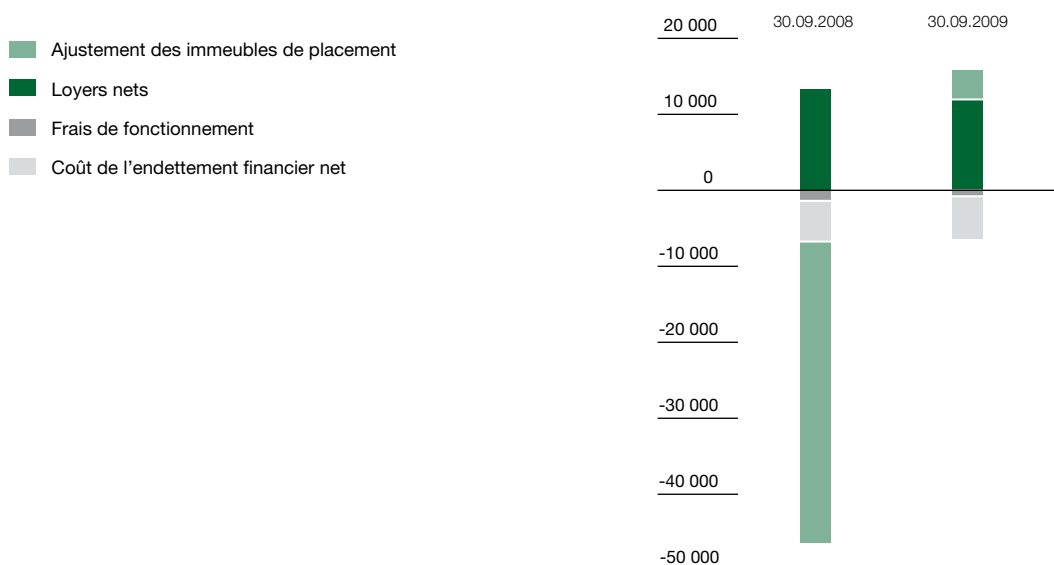
Compte de résultat

Le résultat consolidé au 30 septembre 2009 est un bénéfice de 9 138 K€ contre une perte de -32 608 K€ au 30 septembre 2008.

Variations des postes du compte de résultat au 30.09.2008 et au 30.09.2009



Comparaison par nature de charges et de produits des résultats au 30.09.2008 et au 30.09.2009



Revenus locatifs

Au total, du 1^{er} avril 2009 au 30 septembre 2009, le Groupe a perçu 12 245 K€ de revenus locatifs soit 8% de moins que lors du premier semestre de l'exercice précédent. Cette diminution s'explique principalement par l'impact des baisses de loyer consenties sur les immeubles Magellan et Jatte 1 au cours du deuxième semestre de l'exercice 2008/2009.

Frais de fonctionnement

Les frais de fonctionnement du Groupe pour le semestre se sont élevés à 965 K€ contre 1 380 K€ pour le premier semestre de l'exercice précédent, soit une diminution de 30% qui résulte de :

- la diminution des charges de personnel passées de 486 K€ à 315 K€ notamment du fait de la diminution des jetons de présence et l'évolution de l'organisation du Groupe ;
- la diminution des frais de structure passés de 894 K€ à 650 K€ notamment du fait de l'attention particulière portée par le Groupe en termes de contrôle des coûts dans le cadre de la stratégie de préservation de la trésorerie.

Solde net des ajustements de valeurs

Voir tableau p 67.

Produits et charges financiers

Les produits financiers s'élèvent à 29 K€ au 30 septembre 2009 contre 387 K€ au 30 septembre 2008. Ils se composent uniquement de produits de trésorerie en diminution d'une période à l'autre principalement en raison de la baisse des taux d'intérêts.

Les charges financières étaient de 5 651 K€ au 30 septembre 2008. Elles sont de 5 641 K€ au 30 septembre 2009. Elles correspondent pour l'essentiel aux intérêts versés au titre des prêts hypothécaires contractés par le Groupe (5 306 K€ au 30 septembre 2008, et 5 348 K€ au 30 septembre 2009). Le solde est constitué par des charges d'actualisation et la charge d'intérêts courus sur l'ORA.

Voir également Politique de financement p 14.

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 la société BNP Paribas Real Estate à 314 600 K€ au 30 septembre 2009, soit un écart de 18 154 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 2009 hors actions propres.

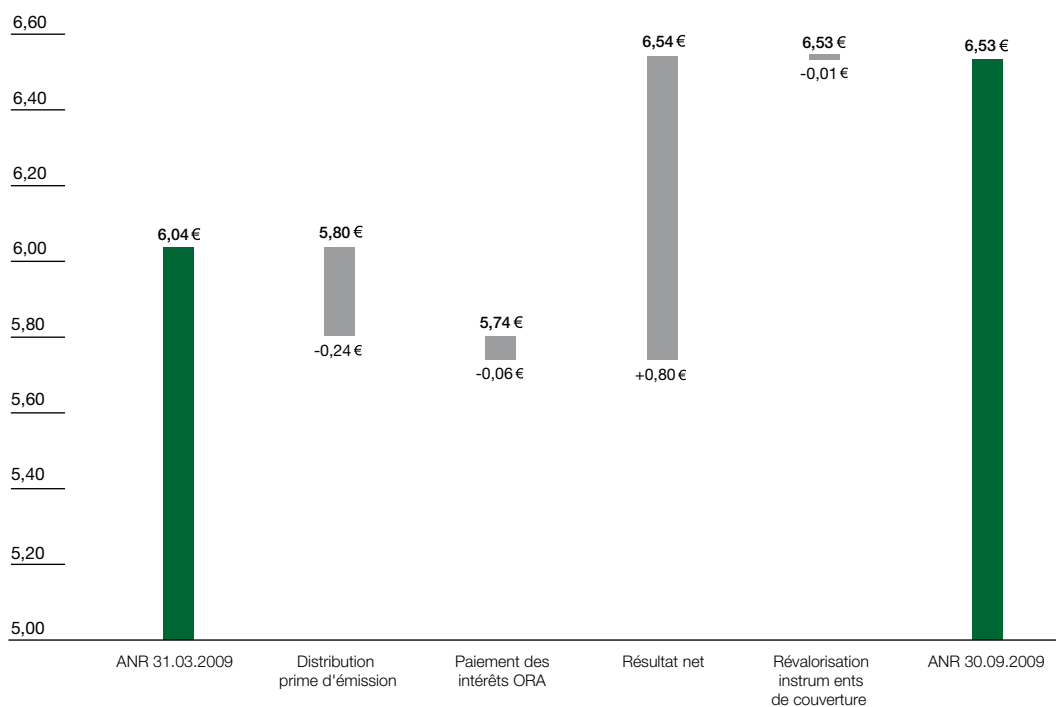
90_91

Calcul de l'ANR de liquidation et de remplacement sur une base non diluée et diluée au 30.09.2009

	Non dilué	Dilué
Fonds propres consolidés	71 456 395 €	71 456 395 €
- dont composante ORA	-29 557 843 €	4 617 947 €
Actif net réévalué de liquidation	41 898 552 €	76 074 342 €
Ajustement de la valeur du patrimoine (droits)	18 154 000 €	18 154 000 €
Actif net réévalué de remplacement	60 052 552 €	94 228 342 €
Nombre d'actions (hors actions propres) ¹	9 149 674	11 649 674
Actif net réévalué de liquidation par action	4,58 €	6,53 €
Actif net réévalué de remplacement par action	6,56 €	8,09 €

¹ Les actions potentielles auxquelles il est fait référence au 30 septembre 2009 sont les 2 500 000 actions résultant de la conversion des ORA.

Décomposition par nature des variations de l'ANR dilué par action entre le 31.03.2009 et le 30.09.2009 (en €)



Cash-flow d'exploitation

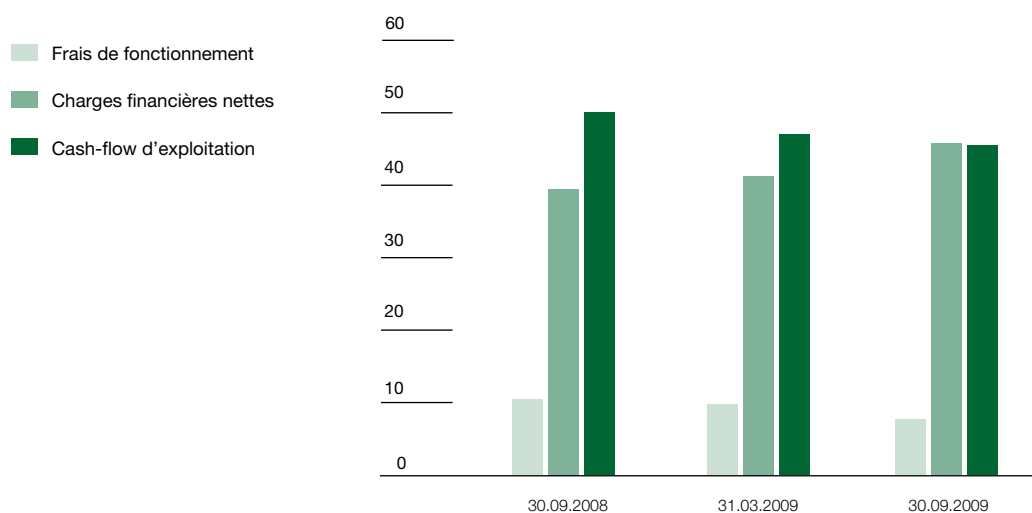
Le Groupe définit son cash-flow d'exploitation comme étant son résultat avant impôts retraité de la variation de la valeur des actifs, de l'incidence des cessions d'immeubles, et de celle de l'actualisation de l'exit tax et des dépôts de garantie des locataires.

Le calcul du cash-flow d'exploitation par action est établi sur la base d'un nombre d'action moyen pondéré hors actions propres (en circulation ou potentiel selon le cas) pour l'exercice clos au 30 septembre 2009.

Calcul du cash-flow d'exploitation sur une base non diluée et diluée au 30.09.2009

	Non dilué	Dilué
Résultat net avant impôts	9 137 685 €	9 137 685 €
Ajustement de variation de la valeur des immeubles	-3 730 595 €	-3 730 595 €
Ajustement des effets d'actualisation des dépôts et exit tax	172 009 €	172 009 €
Cash-flow d'exploitation	5 579 099 €	5 579 099 €
Nombre d'actions moyen pondéré (hors actions propres)	9 149 674	11 649 674
Cash-flow d'exploitation par action	0,61 €	0,48 €

Indicateurs de rentabilité au 30.09.2008, 31.03.2009 et 30.09.2009 (en % des loyers bruts)



Commentaires sur les comptes sociaux

92_93

Le résultat social au 30 septembre 2009 de Züblin Immobilière France est un bénéfice de 7 407 K€.

Les produits d'exploitation s'élèvent à 12 281 K€, dont 7 661 K€ de loyers.

Les charges d'exploitation sont de 5 581 K€. Elles incluent notamment les salaires et charges sociales pour 287 K€, des amortissements pour 3 085 K€ et des dotations aux dépréciations sur immobilisations de 593 K€.

Les produits financiers s'élèvent à 5 506 K€, dont 4 266 K€ de dividendes reçus de Züblin Immobilière Paris Ouest et 1 227 K€ de reprises de provision pour dépréciation des titres de la SCI Züblin Immobilière Verdun Flourens.

Les charges financières sont de 4 880 K€ dont 3 859 K€ d'intérêts sur emprunts, 1 021 K€ de provision pour dépréciation des titres Züblin Immobilière Paris Ouest.

Le total des actifs de la société au 30 septembre 2009 est de 239 201 K€, dont 178 771 K€ d'immobilisations dans des immeubles de placement, 34 979 K€ de participations et créances rattachées et 15 056 K€ de disponibilités.

Les capitaux propres de la société au 31 mars 2009 sont de 50 670 K€ et les dettes de 188 531 K€ (dont 35 500 K€ d'obligations remboursables en actions et 142 000 K€ de dettes auprès d'établissements de crédits).



94_95

Risques

Description des principaux facteurs de risque	98
Gestion des risques et facteurs atténuants	104

Le Magellan, 2 rue Hénnape – 92000 Nanterre

Cet immeuble se situe dans les Hauts-de-Seine, dans la ZAC des Champs Pierreux, à proximité de La Défense.

Il est très récent et entièrement loué à Faurecia, dont c'est le siège social.

Année de construction : 2001
Total surface utile : 11 162 m²
Loyers annualisés : 4,4 M€

< <<

Gestion des risques

Le Groupe a toujours attaché une importance significative au suivi et à la gestion de ses risques. Il a élaboré un **outil pratique de mesure et de suivi des risques** qui permet au conseil d'administration de définir les actions préventives à mettre en place.

Le changement d'environnement économique a accéléré le développement de cet outil de suivi des risques, propre à Züblin Immobilière France, comme **outil stratégique de la société**.

Cet outil de mesure est appliqué aux **3 familles de risque** identifiées par Züblin Immobilière France : les risques liés à l'environnement économique, financier et réglementaire, les risques liés au secteur immobilier et les risques liés aux choix stratégiques de la société.

Description des principaux facteurs de risques

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

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

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

a) Evolution de la conjoncture économique

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

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

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

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

b) Evolution du niveau des taux d'intérêts

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

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

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

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

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

L'accès aux marchés financiers et bancaires est essentiel à la stratégie de croissance du Groupe et à son financement. Un durcissement des conditions d'accès affecte directement la capacité du Groupe à poursuivre de nouvelles acquisitions, à refinancer les dettes arrivant à maturité 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. Egalement, la mise en place de produits dérivés pour limiter le risque de taux expose le Groupe à une éventuelle défaillance d'une contrepartie bancaire.

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

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

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

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

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

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

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

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

Risques liés au secteur d'activité du Groupe

a) Absence de liquidité 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 2009), toute cession d'actifs aurait un impact significatif sur son activité.

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

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

Zones d'impact : liquidité.

b) Vieillessement des immeubles

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

Principales conséquences pour le Groupe du vieillissement des immeubles :

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

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

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.

Risques liés aux choix stratégiques, financiers et opérationnels du Groupe**a) Stratégie d'acquisition**

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

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

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

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

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

b) Concentration sectorielle

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

Principales conséquences pour le Groupe de la concentration sectorielle :

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

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

c) Concentration géographique

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

Principales conséquences pour le Groupe de la concentration géographique :

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

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

d) Dépendance à l'égard de certains locataires

Le Groupe est actuellement dépendant de certains locataires et principalement des laboratoires Roche, locataire des immeubles Jatte 1 et Jatte 3, dont le bail de l'immeuble Jatte 1 arrive à échéance en juillet 2011. YSL Beauté est locataire de l'immeuble Jatte 2 et peut mettre fin à son bail à tout moment avec un préavis de 9 mois. Le non renouvellement de ces baux associé au départ d'YSL Beauté entraînerait une baisse temporaire des revenus locatifs de 10,9 M€ (44% 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 net de la trésorerie à la date du présent document représente 66% 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.

Zones d'impact : liquidité.

f) Respect des engagements pris aux termes des emprunts bancaires

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

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

- exigibilité immédiate des prêts concernés.

Zones d'impact : liquidité.

g) Option pour le régime SIIC

Züblin Immobilière France et Züblin Immobilière Paris Ouest 1 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 1 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.

102_103

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

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

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

Zones d'impact : résultat, liquidité.

h) **Importance des relations avec le groupe Züblin Immobilien AG**

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

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

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

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

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

i) **Fluctuation des changes**

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

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

- augmentation des charges d'exploitation.

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

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.

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

Facteurs de risque	Gestion, facteurs atténuants	Commentaires
Conjoncture économique	Adaptation de la stratégie à la conjoncture, investissement dans des zones économiques fortes et diversifiées (Paris, Lyon, Marseille).	
Niveau des taux d'intérêts	Couverture en totalité du risque de taux sur les emprunts.	
Accès aux marchés financiers	Recherche de sources de financement alternatives, adaptation de la stratégie.	
Risque de crédit	Contreparties bancaires reconnues. Existence de procédures destinées à s'assurer de la solvabilité des clients du Groupe. Un dépôt de garantie en espèces ou une caution bancaire est reçu de chaque locataire contribuant ainsi à minorer le risque de crédit.	Les principaux locataires des actifs immobiliers du Groupe sont des entreprises nationales ou internationales de premier rang limitant ainsi le risque d'insolvabilité. Aucun risque d'insolvabilité significatif n'a été relevé au cours de l'exercice clos au 30 septembre 2009 ou des exercices précédents.
Evolution de la réglementation	Suivi des évolutions de la réglementation notamment en matière environnementale et énergétique.	Voir p 25 du présent rapport.

Gestion des risques liés au secteur d'activité du Groupe

Facteurs de risque	Gestion, facteurs atténuants	Commentaires
Absence de liquidité des actifs	Investissement dans des marchés immobiliers liquides. Taille des actifs choisie en fonction de la liquidité des marchés sous-jacents.	Paris : 10 M€ - 100 M€ Lyon/Marseille : 10 M€ - 50 M€
Vieillesse des immeubles	Programme pluriannuel de travaux.	Voir p 24 du présent rapport.
Baux commerciaux	Le Groupe suit attentivement l'échéancier des baux et s'emploie à pérenniser les loyers et le taux d'occupation des immeubles, notamment en développant des relations partenariales avec ses locataires.	Dans la période 2010-2012 entre 36% et 65% des baux arriveront à échéance (selon que l'on retient la date de fin de bail ou celle de la prochaine option triennale de résiliation).
Fluctuation des valeurs et des revenus locatifs	Idem ci-dessus	L'écart entre les loyers annualisés et les valeurs de marché déterminées par l'expert indépendant BNP Paribas Real Estate ressort à 1,9 M€ au 30 septembre 2009. Cependant, une analyse bail par bail conduit le management à estimer que compte tenu de baux expirant ou de faculté de départ donnée au locataire entrant en vigueur au cours de l'année 2010, l'exposition effective du Groupe à ce risque s'élève à 1,1 M€ se répartissant principalement en 385 K€ sur l'immeuble Jatte 1, 272 K€ sur l'immeuble Jatte 2 et 279 K€ sur l'immeuble Jatte 3.

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

Facteurs de risque	Gestion, facteurs atténuants	Commentaires
Stratégie d'acquisition	Le Groupe a mis en place des critères précis d'appréciation des opportunités d'acquisition et s'entoure d'experts pour effectuer les audits préalables.	Outre les critères de localisation, de situation technique, environnementale et locative, les acquisitions doivent avoir un effet relatif immédiat sur le cash-flow d'exploitation.
Concentration géographique	Le Groupe investit dans des marchés diversifiés et liquides.	Bien que la région parisienne est appelée à rester prépondérante, le Groupe souhaite poursuivre ses investissements à Lyon et Marseille.
Dépendance à l'égard de certains locataires	Par sa stratégie d'acquisition, le Groupe cherche à diminuer le risque de dépendance.	Voir p 30 du présent rapport.
Niveau d'endettement	Le Groupe dispose d'une structure financière qu'il considère adaptée à ses objectifs. Tous les emprunts sont remboursables in fine.	Tous les emprunts ont une maturité supérieure à 4 ans.
Engagements pris aux termes des emprunts	Le Groupe suit attentivement les engagements pris aux termes des emprunts. Une analyse de sensibilité est mise à jour régulièrement.	Voir p 16 et 82 du présent rapport.
Option pour le régime SIIC	Le Groupe s'emploie à respecter les obligations découlant du régime SIIC.	
Importance des relations avec Züblin Immobilien AG	Le Groupe suit les meilleures pratiques en matière de gouvernance et de transparence.	Au 30 septembre 2009, Züblin Immobilien Holding AG a déclaré détenir 59,16% du capital et des droits de vote de la Société.
Risque de change	Le chiffre d'affaires du Groupe est exclusivement en euros. Le montant des frais payés en francs suisse est peu important.	



Züblin Immobilière France SA
52 rue de la Victoire
F - 75009 Paris
Téléphone + 33 (0)1 40 82 72 40
Fax +33 (0)1 40 82 73 76
info@zueblin.fr
www.zueblin.fr