

Rapport semestriel 10_11

züblin
IMMOBILIÈRE

Présentation	2
Patrimoine	22
Gouvernance	36
Finance	48
Risques	92



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 : 3,1 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 douze ans, le groupe Züblin a développé 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 investit 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 à sécuriser ses cash-flows et à investir dans la rénovation environnementale de ses immeubles afin d'accroître leur valeur.

Au 30 septembre 2010, 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 326,7 M€. Les revenus locatifs annualisés associés à ce portefeuille s'élèvent à 22,9 M€, soit un rendement locatif du portefeuille de 7,0%.

Au 30 septembre 2010, l'encours brut des emprunts bancaires s'élève à 227,1 M€, soit, après déduction de la trésorerie et des équivalents trésorerie, un ratio LTV de 66,4% calculé sur la valeur de marché, hors droits, du patrimoine.

Chiffres clés

Résultats consolidés et cash-flow d'exploitation¹

En M€	30.09.2010	30.09.2009
Revenus locatifs nets	11,2	12,0
Résultat opérationnel net	10,6	14,7
Résultat net de l'ensemble consolidé	5,1	9,1
Cash-flow d'exploitation ¹	4,7	5,6

Bilan consolidé

En M€	30.09.2010	31.03.2010
Valeur nette des immeubles de placement	308,1	307,0
Disponibilités	22,4	23,7
Capitaux propres	77,3	76,3
Dettes bancaires	227,1	227,0
Ratio LTV net ²	66,4%	66,2%

Chiffres clés par action

En € par action	30.09.2010	30.09.2009
Résultat net consolidé, BNPA (dilué)	0,44	0,78
Résultat net consolidé, BNPA (non dilué)	0,56	1,00
Cash-flow d'exploitation ¹ (dilué)	0,40	0,48
Cash-flow d'exploitation ¹ (non dilué)	0,52	0,61

En € par action	30.09.2010	31.03.2010
ANR ³ EPRA (non dilué)	7,16	6,91
ANR EPRA ³ (dilué)	8,51	8,36

¹ Voir p 90 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 88 méthodologie de calcul de l'ANR et du nombre d'actions dilués

Présentation

Patrimoine

Gouvernance

Finance

Risques

6_7

Lettre aux actionnaires

Les résultats du 1^{er} semestre 2010/2011 confirment les **bonnes performances** de Züblin Immobilière France dans un contexte immobilier toujours difficile avec une croissance de l'actif net réévalué de 1,8% et un bénéfice net consolidé de 5,1 M€. La structure financière demeure solide, avec notamment une trésorerie de 22,4 M€.

La préparation des travaux de rénovation des immeubles de l'île de la Jatte s'effectue selon le planning prévu. L'objectif est **d'améliorer la qualité et l'efficacité de ces immeubles** (notamment sur le plan énergétique) et de mettre à disposition des futurs locataires un cadre de travail performant et favorisant le bien-être de leurs salariés.

Enfin, Züblin Immobilière France reprend sa **dynamique de croissance** en mettant en place avec Viveris Reim un véhicule d'investissement dédié, spécialisé dans la rénovation d'immeubles de bureaux en respect des lois « Grenelle 2 ».

Cette opération va permettre à la Société et à ses actionnaires de se positionner sur un marché stratégique, de diversifier ses sources de financement et, à terme, d'accroître tant ses résultats que la valorisation de ses actifs.



Pierre Rossier, Président



Pierre Essig, Directeur général

Chers Actionnaires,
Chers Lecteurs,

Performance solide au premier semestre 2010/2011

Dans un contexte économique et immobilier qui reste marqué par l'incertitude et par une pression baissière sur les valeurs locatives, Züblin Immobilière France enregistre des performances solides au 1^{er} semestre de l'exercice. La société a enregistré un bénéfice net consolidé de 5,1 M€. La valeur des immeubles de placement est stable (+0,4%). La structure financière demeure saine et solide avec un endettement et un coût stables, aucune échéance de refinancement à moins de 3 ans et un niveau de trésorerie très confortable à 22,4 M€. L'actif net réévalué de Züblin Immobilière France progresse de 1,8% sur six mois pour atteindre 8,51 € par action, accentuant ainsi davantage la décote très significative du cours de bourse, qui atteint 57% au 30 septembre 2010.

Engagement dans la rénovation environnementale des actifs de l'île de la Jatte

Conformément à sa volonté stratégique d'améliorer la qualité et les prestations de ses actifs, et notamment leurs performances énergétiques et environnementales, Züblin Immobilière France a poursuivi la mise en œuvre de la rénovation des immeubles Jatte 1 et Jatte 3.

Pour le redéveloppement de l'immeuble Jatte 1, la Société a choisi le cabinet d'architecte KCAP, associé à Atelier 115. Sous réserve de l'obtention du permis de construire qui sera déposé début 2011, les travaux débuteront dès le départ des Laboratoires Roche en octobre 2011 et l'immeuble redéveloppé devrait être livré à la fin de l'année 2013.

Sur l'immeuble Jatte 3, les travaux vont débiter d'ici la fin de l'année 2010. Afin de mieux répondre aux besoins de ses locataires actuels et futurs, Züblin Immobilière France a organisé un concours pour définir le meilleur aménagement d'espace de bureau (space planning). Cette consultation permet à Züblin Immobilière France d'optimiser ses travaux avec l'objectif de permettre aux futurs locataires de réaliser des économies de temps, d'énergie et d'argent dans un cadre de travail renforçant le bien être de leurs salariés.

Du fait de la libération de l'immeuble Jatte 2 par YSL Beauté en juin 2011, Züblin Immobilière France a engagé une réflexion stratégique pour étudier le devenir de cet immeuble, et la possibilité de grouper la rénovation de cet actif avec celle de l'immeuble Jatte 1 pour des raisons économiques.

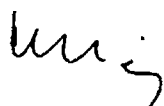
Reprise de la dynamique de croissance avec la mise en place d'un OPCI « Grenelle 2 »

Le groupe Züblin a placé la durabilité et l'efficacité de ses immeubles au cœur de sa stratégie depuis plusieurs années. Aujourd'hui, les acteurs économiques et les pouvoirs publics français prennent conscience de l'obsolescence du parc immobilier français de bureaux et la promulgation de la loi sur la protection de l'environnement (loi « Grenelle 2 ») vise à combler le retard pris par rapport aux pays d'Europe du nord. Ainsi, dans les prochaines années, la rénovation environnementale et la création de valeur par le redéveloppement du parc existant, vont constituer les défis majeurs du secteur immobilier tertiaire. Le groupe Züblin qui a déjà réalisé avec succès plusieurs opérations de ce type en Suisse et en Allemagne va contribuer son savoir-faire à sa filiale Züblin Immobilière France.

Züblin Immobilière France va mettre en place avec Viveris Reim, un des leaders de la gestion des OPCI, un fond dédié, spécialisé dans la rénovation d'immeubles de bureaux en respect des lois « Grenelle 2 ».

Cette opération représente une opportunité stratégique unique pour la Société et ses actionnaires. Elle permettra de compléter les sources de financement de Züblin Immobilière France pour la rénovation de ses actifs de l'île de la Jatte, d'accroître ses revenus, de diversifier son profil de risque et de reprendre à terme la dynamique de croissance du patrimoine sur un segment à très fort potentiel.

Züblin Immobilière France remercie tous les actionnaires, historiques et 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 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.

Les objectifs financiers de Züblin Immobilière France consistent à **accroître durablement son cash-flow et son dividende par action et la valeur de son patrimoine**.

Politique d'investissements ciblés

Züblin Immobilière France développe une stratégie d'acquisition en cohérence avec la politique mise en oeuvre par le groupe Züblin Immobilien, 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. 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 tels que les grandes entreprises nationales et internationales.

Recherche de diversification des risques

Züblin Immobilière France souhaite également 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.

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.

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 la loi portant engagement national pour l'environnement promulguée au Journal Officiel du 12 juillet 2010 (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.

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.

12_13

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%.

Reprise de la dynamique de croissance avec la mise en place d'un OPCI « Grenelle 2 »

Züblin Immobilière France va mettre en place avec la société de gestion Viveris Reim, un OPCI dédié, spécialisé dans la rénovation d'immeubles de bureaux en respect des lois « Grenelle 2 ».

Züblin Immobilière France envisage de transférer à l'OPCI les immeubles Jatte 1 et Jatte 2 qui correspondent parfaitement à son objectif d'investissement.

Cette opération permettra de compléter les sources de financement de Züblin Immobilière France pour la rénovation de ses actifs de l'île de la Jatte, d'accroître ses revenus, de diversifier son profil de risque et de reprendre à terme la dynamique de croissance du patrimoine sur un segment à très fort potentiel.

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 30.09.2010

Au 30 septembre 2010, l'encours des emprunts bancaires s'élève à 227,8 millions d'euros, soit, après déduction de la trésorerie et des équivalents de trésorerie, un ratio LTV¹ de 66,4% 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 3 prochaines années.

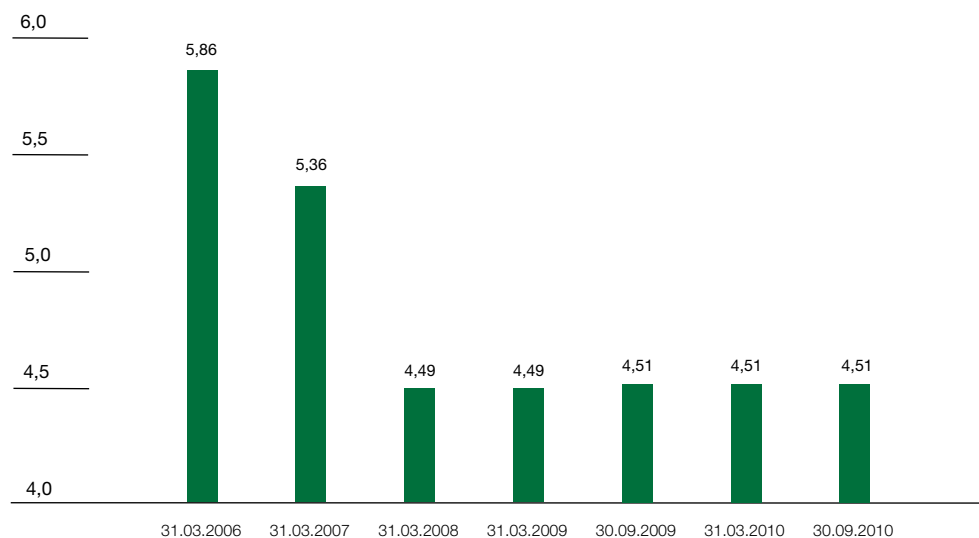
Etablissement prêteur	Encours (en M€)	Echéances	Taux ² (en %)	Echéance			Objet
				< 1 an	De 1 à 5 ans	> 5 ans	
Aareal	75,8	04.07.2014	3,925		75,8		Financement Jatte 1, Jatte 2
Aareal	18,0	01.08.2016	5,045			18,0	Financement Chaganne
Natixis	40,0	31.12.2013	4,552		40,0		Financement Jatte 3
Natixis	55,0	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	209,8	18,0	

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 79). 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 2010, Züblin Immobilière France et ses filiales respectent les engagements pris aux termes de leurs emprunts bancaires.

Au 30 septembre 2010, le ratio LTV de Züblin Immobilière Paris Ouest prévu aux termes des contrats d'emprunts est de 68,2% et son ratio DSCR est de 255%. 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 55%.

Au 30 septembre, le ratio LTV de Züblin Immobilière France prévu aux termes des contrats d'emprunts est de 56,7% (i.e. l'endettement bancaire net de trésorerie de Züblin Immobilière France et l'ANR de ses filiales) et son ratio DSCR est de 186%. Son ratio LTV maximum autorisé serait atteint si la valeur de ses actifs baissait de 13,6%. Son ratio DSCR minimum autorisé serait atteint si 20% de vacance supplémentaire était constatée par rapport à la situation locative au 30 septembre 2010. En prenant en compte le départ attendu des locataires Roche et YSL Beauté, cette situation ne devrait pas intervenir avant mars 2012.

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. Le titre a terminé à 3,65 € au 30 septembre 2010, représentant une décote par rapport à l'ANR EPRA très significative de 57%.

La **liquidité** de l'action est demeurée forte avec un volume moyen journalier de 15 312 titres. Le taux de rotation de la part du capital détenu par le public atteint ainsi 56% sur le semestre.

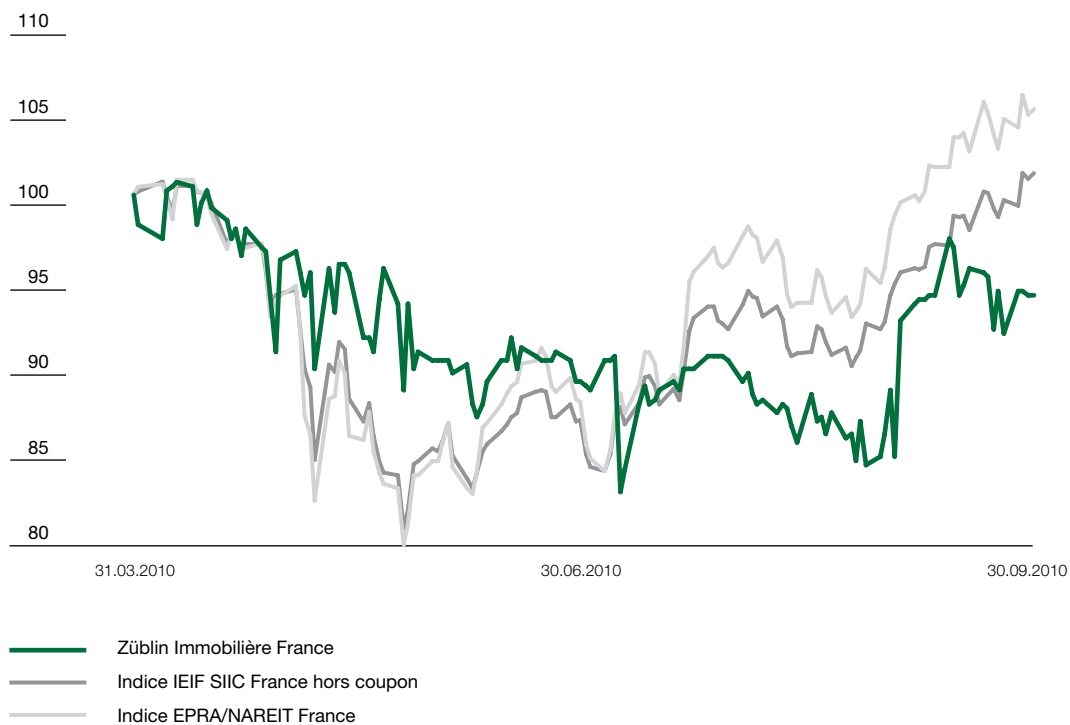
Caractéristiques de l'action

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 01.04.2010 au 30.09.2010
Cours au 30.09.2010 (€)	3,65
+ haut (€)	4,25
+ bas (€)	3,05
Volume journalier moyen en nombre de titres	15 312
Volume journalier moyen (€)	54 124
Capitalisation au 30.09.2010 (€)	33 478 833
Cours moyen pondéré (€)	3,53

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 31.03.2010)



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 l'assemblée générale ordinaire de Züblin Immobilière France du 5 juillet 2010. Entre le 1^{er} avril 2010 et le 30 septembre 2010, au titre du contrat de liquidité, Züblin Immobilière France a procédé à l'achat de 46 337 actions et à la vente de 54 082 actions, représentant 5,3% du volume global des transactions. A la date du 30 septembre 2010, les moyens suivants figuraient au compte de liquidité : 20 037 titres Züblin Immobilière France et 216 490,71 €.

Politique de distribution

Züblin Immobilière France définit une politique de distribution de dividende en liaison avec son 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.

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.

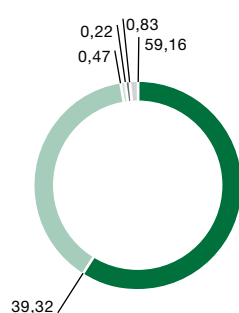
Elles doivent, en outre, distribuer au moins 50% des plus-values de cession d'immeubles ou de participations avant la fin du deuxième exercice suivant leur réalisation.

Züblin Immobilière adapte sa politique de distribution en fonction du contexte et de ses projets de développement.

Au titre de l'exercice 2009/2010 clos le 31 mars 2010, Züblin Immobilière France a effectué une distribution de primes d'émission d'un montant de 0,30 € par action, représentant un rendement de 7,0% sur le cours moyen pondéré de la période.

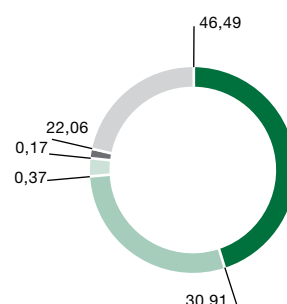
Actionnariat au 30.09.2010 (en%)

Base non diluée



	Base non diluée	Base diluée
Groupe Züblin Immobilien	5 426 236	5 426 236
Public ²	3 606 735	3 606 735
Administrateurs et dirigeants ¹	43 238	43 238
Autocontrôle	20 037	20 037
Forum Partners	76 037	2 576 037
Total	9 172 283	11 672 283

Base diluée



Base non-diluée : selon le nombre d'actions émises au 30 septembre 2010 (y compris actions propres et sans pondération).

Base diluée : en tenant compte au 30 septembre 2010, de toutes les actions qui seraient créées à la suite du remboursement des 2 500 obligations remboursables en actions (ORA) détenues, en totalité par Montalcino Sarl, soit 2 500 000 actions.

¹ Monsieur Pierre Rossier, Président de la société et administrateur, détient au 30 septembre 2010, 10 000 actions Züblin Immobilière France, Monsieur Pierre Essig, Directeur général de la société et administrateur, détient au 30 septembre 2010, 27 584 actions, Monsieur Bruno Schefer, administrateur de la société, détient au 30 septembre 2010, 5 606 actions, Monsieur Andrew Walker, administrateur de la société, détient au 30 septembre 2010, 46 actions, et le solde restant, correspondant à 2 actions, est détenu par deux autres administrateurs de la société.

² A l'exception du groupe Züblin Immobilien, aucun autre actionnaire n'a déclaré détenir plus de 5% du capital et/ou des droits de vote au 30 septembre 2010.

Calendrier financier³

19 janvier 2011 : chiffre d'affaires du 3^{ème} trimestre 2010/2011
 28 avril 2011 : chiffre d'affaires et résultats préliminaires de l'exercice 2010/2011
 17 mai 2011 : résultats annuels de l'exercice 2010/2011

³ Calendrier indicatif pouvant être modifié

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



22_23

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 : 6,1 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.

Travaux de maintenance

Au cours de ce semestre, le Groupe a poursuivi sa politique d'investissement et 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 1,0 M€ d'investissements d'entretien et de rénovation, notamment sur les immeubles Danica et Jatte 3 (rénovation de sanitaires et des parties communes).

Rénovation de Jatte 1

Züblin Immobilière France va mettre en oeuvre le redéveloppement complet de l'immeuble Jatte 1 situé sur l'île de la Jatte, afin de le transformer en immeuble « vert » de toute dernière génération.

Pour cette rénovation, Züblin Immobilière France a choisi le cabinet d'architecte KCAP, associé à Atelier 115.

Durant le semestre, 102 K€ ont été consacrés à des études et à la définition du projet architectural de redéploiement de l'immeuble Jatte 1.

Développement durable

24_25

Züblin Immobilière France 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 de Züblin Immobilière France

Züblin Immobilière France 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.

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

Züblin Immobilière France est également 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 de Züblin Immobilière France 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

Actions en cours pour l'exercice 2010/2011

Züblin Immobilière France procède à l'équipement les immeubles Chaganne et Horizon Défense 2 d'appareils de mesure fournis par la société Sauter. Ces équipements permettront de fiabiliser la collecte de données et permettront en sus d'analyser les diverses composantes de la consommation d'énergie de ces bâtiments.

Züblin Immobilière France poursuit la mise en œuvre de sa stratégie de transformation des immeubles Jatte 1 et Jatte 3 en immeubles verts de toute dernière génération. Pour ce faire, Züblin Immobilière France bénéficie du savoir-faire éprouvé du Groupe Züblin en Suisse et en Allemagne, où de tels projets de rénovation ont d'ores et déjà été accomplis.

Actions envisagées pour le futur

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 vont être intégrés dans la grille de scoring et le processus de décision en matière d'acquisition.

Züblin Immobilière France 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 vont être intégrés dans ses systèmes d'analyse et processus de décision et, le cas échéant, il entreprendra les changements et les améliorations qui présentent des avantages écologiques et financiers.

Züblin Immobilière France voit dans les conséquences de l'application de la loi « Grenelle 2 » au parc immobilier tertiaire existant une opportunité de développement à moyen terme au travers de l'acquisition d'immeubles bien localisés, cependant obsolètes et pouvant faire l'objet de restructuration lourde afin de les mettre aux normes environnementales et d'en améliorer la performance énergétique.

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 Züblin Immobilière France.

Gestion locative

La gestion locative est au cœur de la stratégie de sécurisation des cash-flows de Züblin Immobilière France. Au 30 septembre 2010, le taux d'occupation physique s'élève à **93,9%**, la durée moyenne des baux à échéance finale est de **3,2 ans** et les loyers annualisés sont de **22,9 M€**.

Nouveaux baux signés et résiliations au cours du semestre

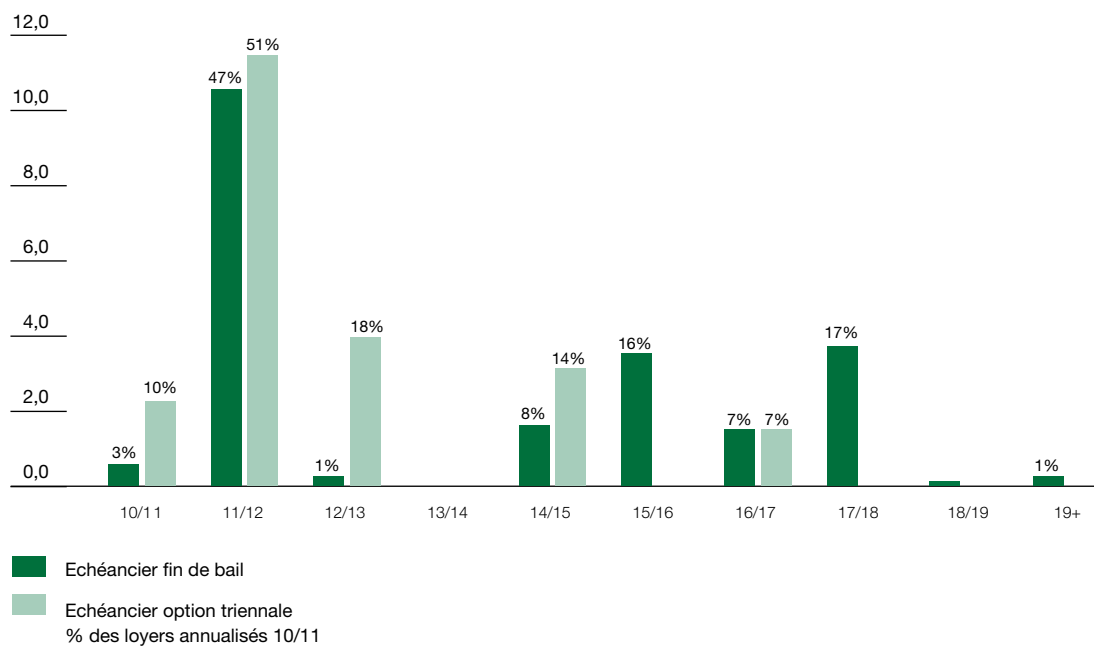
Durant le semestre, l'activité locative du Groupe s'est déroulée normalement : les locataires se sont acquittés régulièrement de leurs loyers et des charges locatives qui leur ont été refacturées.

Immeuble Jatte 3

En mai 2010, la société Cisac, locataire de 520 m² de bureau au 5^{ème} étage de l'immeuble Jatte 3 a conclu un nouveau bail prévoyant un déménagement au 7^{ème} étage, une fois sa rénovation effectuée pour une période de 6 ans fermes à compter du 15 mai 2010. Ce nouveau bail porte sur une surface de bureaux de 537 m² et un loyer annuel à 209,3 K€ (hors charges, hors taxe) (370 €/m² bureau).

Immeuble Jatte 2

Züblin Immobilière France a été notifiée, en octobre 2010, de la résiliation par YSL Beauté du bail portant sur l'immeuble Jatte 2, soit une surface de bureaux totale de 6 345 m² et un loyer annualisé de 2,9 M€ au 30 septembre 2010. Cette résiliation sera effective le 30 juin 2011.

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

Au 30 septembre 2010, le taux de vacance financière sur l'ensemble du patrimoine s'élève à 5,8%, contre 5,9% au 31 mars 2010. Le taux de vacance physique est de 6,1%.

Loyers annualisés

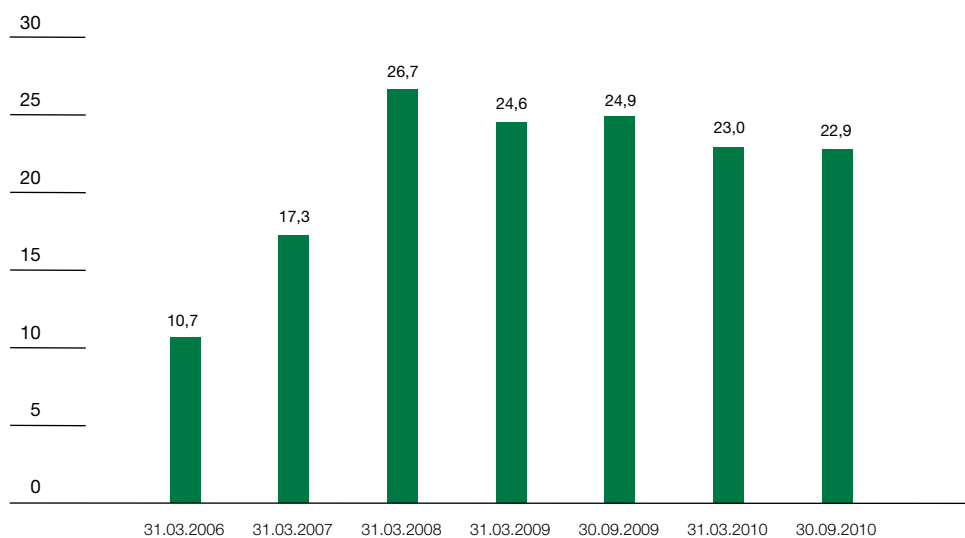
Les loyers annualisés ont diminué de 0,4% sur le 1^{er} semestre de l'exercice 2010/2011, principalement sous l'effet d'une indexation défavorable. Ils s'élèvent à 22,9 M€ au 30 septembre 2010, contre 23,0 M€ au 31 mars 2010.

BNP Paribas Real Estate évalue la valeur locative globale du patrimoine à 22,4 M€ au 30 septembre 2010, avec un taux d'occupation de 100%.

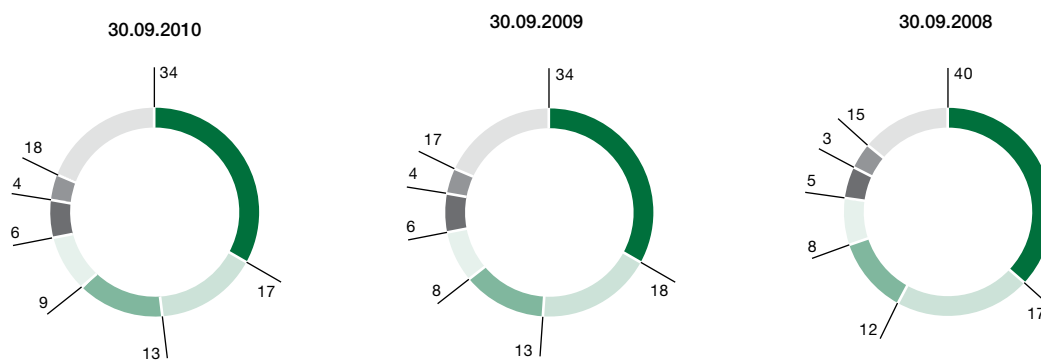
Depuis le 31 mars 2006, les loyers annualisés sont passés de 10,7 M€ à 22,9 M€ soit une progression de 114%.

Dans le même temps, les revenus locatifs se sont diversifiés et les loyers perçus des Laboratoires Roche, qui représentaient 68% du loyer annualisé au 31 mars 2006, constituent 34% des dits loyers au 30 septembre 2010.

Evolution des loyers annualisés (M€)



Evolution de la répartition des loyers annualisés (%)



En M€	30.09.2010	30.09.2009	30.09.2008
Roche	7,7	8,4	10,5
Faurecia	3,8	4,4	4,4
YSL Beauté	2,9	3,3	3,0
Europ Assistance	2,0	2,1	2,0
Ville de Marseille	1,4	1,4	1,3
Lexmark	0,9	0,9	0,9
Autres	4,2	4,4	4,0
Total	22,9	24,9	26,1

Rendement locatif

Au 30 septembre 2010, le total des loyers annualisés est de 22,9 M€, soit un rendement locatif de 7,0% 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 2010 est de **326,7 M€**, en progression de 0,4% 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 2008/2009 s'est poursuivie au cours du premier semestre 2010/2011. Aucune cession n'a été réalisée au cours du semestre.

Au 30 septembre 2010, 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.

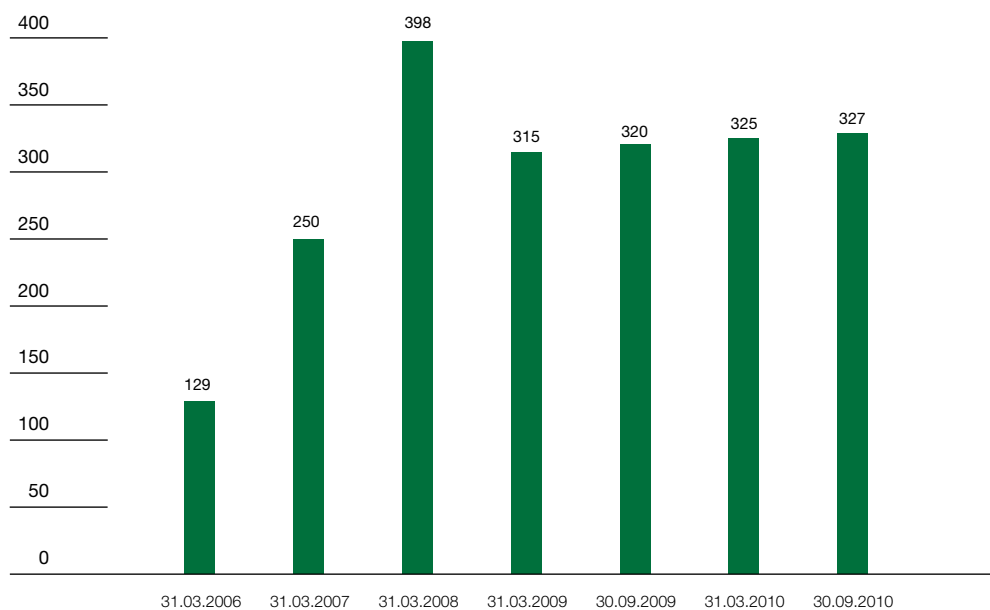
Le taux d'occupation physique est de 93,9%, contre 94,3% au 31 mars 2010.

Ce patrimoine est évalué à 326,7 M€ (droits inclus) au 30 septembre 2010 par BNP Paribas Real Estate soit une hausse de 0,4% par rapport au 31 mars 2010 (325,5 M€).

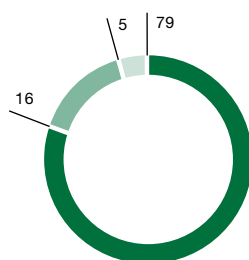
L'expert indépendant a pris en compte plusieurs évolutions de marché, notamment :

- les taux de rendements attendus se sont stabilisés et ont pu dans certains cas diminuer par rapport aux niveaux encore élevés retenus au 31 mars 2010 ;
- les revenus locatifs ont légèrement diminué notamment sous l'effet d'une indexation négative (-0,6%) ;
- les valeurs locatives de marché sont en baisse passant de 22,8 M€ au 31 mars 2010 à 22,4 M€ au 30 septembre 2010.

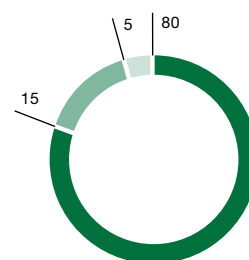
Evolution de la valeur du patrimoine (droits inclus, M€)



Répartition géographique du patrimoine par valeur d'expertise



En M€	30.09.2010	31.03.2010
Paris	257,9	259,8
Lyon	51,7	49,5
Marseille	17,1	16,2
Total	326,7	325,5

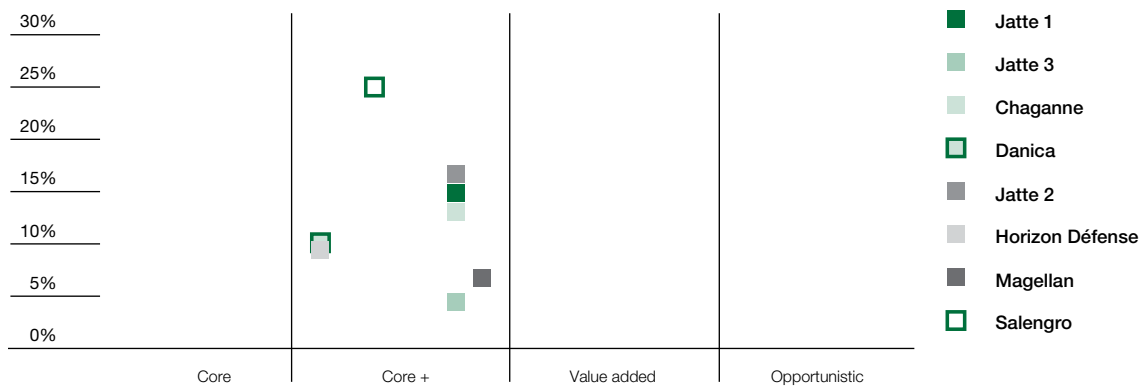


Rendement des immeubles

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.

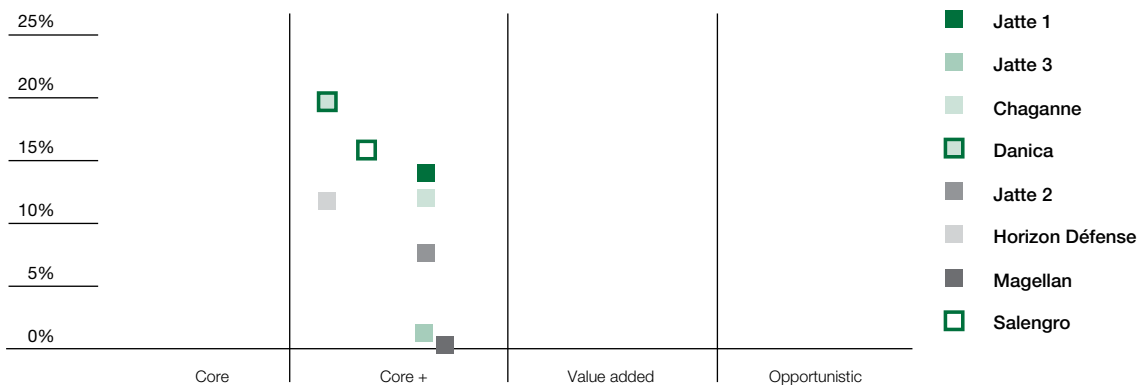
¹ Fonds propres alloués = (Juste valeur de l'immeuble au 01.04.2010 x (1 - niveau d'endettement Groupe constaté au 31.03.2010 (soit 30,3%))



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	6 134
Jatte 2	Neuilly-sur-Seine	01.07.2002	1976	YSL Beauté	2 916
Le Chaganne	Gennevilliers	04.08.2006	1991	Europ Assistance	2 041
Jatte 3	Neuilly-sur-Seine	19.03.2007	1978	Roche	2 622
Horizon Défense	Suresnes	28.03.2007	2006	Lexmark	886
Le Magellan	Nanterre	05.10.2007	2001	Faurecia	3 825
Le Danica	Lyon	14.01.2008	1993	Comareg, Gras Savoye, Dexia	3 141
Le Salengro	Marseille	30.01.2008	2007	Ville de Marseille	1 350
Total					22 945

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
82 167	7,5%	12 480	4 844	17 324			408
35 800	8,1%	6 345	700	7 045			149
25 977	7,9%	8 093		8 093			190
48 013	5,5%	7 897	888	8 785	2 172	24,7%	240
12 837	6,9%	2 522	19	2 541			68
53 026	7,2%	11 162		11 162	1 766	15,8%	296
51 730	6,1%	15 533	56	15 589	695	4,5%	435
17 130	7,9%	4 735	1 100	5 835			67
326 680	7,0%	68 767	7 607	76 374	4 633	6,1%	1 853



36_37

Gouvernance

Valeurs de Züblin Immobilière France	39
Comités et management	40
Contrôle interne	45
Contrôle externe	46

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, fournissant 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 Immobilier 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 Business Media 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 délégué de GCK Lions AG, Administrateur de Cosanum AG de GCK Lions Eishockey AG et de 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, Administrateur de Groupe Affine, Président du Directoire de Forum Partners Investment Management LLC, Administrateur de Forum Asian Realty Investment Management LLC, 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 Verdi ISarl, de Noir I Sarl, de Bruin I Sarl, de Chambertin Sarl, de Montalcino Sarl, de Westblaak Ventures BV, de Bruin I Sarl Luxembourg, de Constantia Sarl, de Forum European Realty Investment Management III LLC et de Forum European Realty Income III GP.

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.

Contrôle interne

44_45

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

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

La Société a mandaté 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 - 92 300 Levallois-Perret, représentée par Monsieur Jean-Claude Dubois, dispose d'une expertise reconnue dans le secteur immobilier et de toutes les compétences requises 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

46_47



48_49

Finance

Comptes consolidés Züblin Immobilière France
Commentaires sur les comptes

51
85

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 2010** 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 :

- État 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	30.09.2010	31.03.2010
Actifs non courants			
Actifs corporels		133	146
Immeubles de placement	1	308 130	306 970
Autres actifs non courants	2	250	220
Total de l'actif non courant		308 512	307 336
Actifs courants			
Créances clients	3	8 352	4 649
Autres créances	4	2 251	3 341
Charges constatées d'avance	5	227	535
Trésorerie et équivalents de trésorerie	6	22 437	23 676
Total de l'actif courant		33 267	32 200
Total actif		341 779	339 536

52_53

Passif

En K€	Notes	30.09.2010	31.03.2010
Capitaux propres			
Capital		16 016	16 003
Primes d'émission		45 120	48 591
Obligations remboursables en actions	7	29 558	29 558
Réserves consolidées		-726	-18 065
Couverture de flux de trésorerie future		-17 730	-16 368
Résultat consolidé		5 105	16 629
Capitaux propres groupe		77 344	76 348
Intérêts minoritaires			
Total capitaux propres		77 344	76 348
Passifs non courants			
Dettes bancaires	8	226 764	226 648
Autres dettes financières	9	5 641	5 357
Instruments financiers	10	17 730	16 368
Total du passif non courant		250 135	248 374
Passifs courants			
Part courante des dettes bancaires	6/8	374	348
Part courante des autres dettes financières	9	2 473	2 812
Avances et acomptes		34	34
Dettes fournisseurs		543	917
Dettes fiscales et sociales	11	2 750	1 877
Autres dettes	12	2 205	2 608
Produits constatés d'avance	3	5 922	6 218
Total du passif courant		14 301	14 814
Total passif		341 779	339 536

Etat du résultat consolidé (format EPRA)

En K€	Notes	30.09.2010	30.09.2009
Revenus locatifs	13	11 456	12 245
Charges du foncier		-173	-87
Charges locatives non récupérées		-67	-35
Charges sur immeubles		25	-142
Loyers nets		11 241	11 982
Frais de structure		-742	-650
Frais de personnel		-369	-315
Frais de fonctionnement		-1 110	-965
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	1	3 082	6 005
Ajustement à la baisse des immeubles de placement	1	-2 655	-2 275
Ajustement à la hausse du portefeuille titre et des éléments monétaires			1
Solde net des ajustements de valeur		427	3 732
Résultat opérationnel net		10 558	14 749
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	14	11	29
Intérêts et charges assimilées	14	-5 463	-5 641
Coût de l'endettement financier net		-5 452	-5 611
Résultat avant impôt		5 105	9 138
Impôts sur les bénéfices			
Impôts différés			
Résultat net de l'ensemble consolidé		5 105	9 138
Attribuable aux propriétaires de la société mère		5 105	9 138
Attribuable à la participation ne donnant pas le contrôle			

Etat du résultat global

En K€	30.09.2010	30.09.2009
Résultat net	5 105	9 138
Part efficace des profits et pertes sur instruments de couverture dans une couverture de flux de trésorerie	-1 362	-160
Autres		
Autres éléments du résultat global	-1 362	-160
Charge d'impôt relative aux autres éléments du résultat global		
Résultat global total	3 744	8 978
Résultat global total pour la période attribuable la participation ne donnant pas le contrôle		
Résultat global total pour la période attribuable aux propriétaires de la société mère	3 744	8 978

Résultat par action

	30.09.2010	30.09.2009
Résultat net de l'ensemble consolidé (en K€)	5 105	9 138
Nombre d'actions ordinaires moyen sur la période (actions propres déduites)	9 152 246	9 149 674
Résultat net pondéré par action (en €)	0,56	1,00
Nombre d'actions ordinaires à la clôture (actions propres déduites)	9 152 246	9 149 674
Résultat net par action (en €)	0,56	1,00
Nombre d'actions ordinaires à la clôture	9 172 283	9 172 283
Résultat net par action (en €)	0,56	1,00
Nombre d'actions moyen (actions potentielles ¹ dilutives comprises) sur la période (actions propres déduites)	11 652 246	11 649 674
Résultat net dilué et pondéré par action (en €)	0,44	0,78
Nombre d'actions ordinaires majoré des actions ordinaires potentielles ¹ dilutives à la clôture (actions propres déduites)	11 652 246	11 649 674
Résultat net dilué par action (en €)	0,44	0,78
Nombre d'actions ordinaires majoré des actions ordinaires potentielles ¹ dilutives à la clôture	11 672 283	11 672 283
Résultat net par action (en €)	0,44	0,78

¹ Les actions potentielles auxquelles il est fait référence au 30.09.2010 sont les 2 500 000 actions résultant de la conversion des ORA.

Etat des flux de trésorerie consolidés

En K€	Notes	30.09.2010	30.09.2009
Flux net de trésorerie générés par l'activité			
Résultat net des sociétés		5 105	9 138
Variation de juste valeur des immeubles de placement	1	-427	-3 731
Autres produits et charges		254	-25
Coût de l'endettement financier net	14	5 492	5 612
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier et impôt		10 424	10 994
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité		-2 540	3 481
Flux net de trésorerie générés par l'activité		7 884	14 475
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement			
Acquisitions d'immobilisations		-974	-1 592
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement		-974	-1 592
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement			
Rémunération de la composante capitaux propres - ORA			-40
Acquisition actions propres		5	-1
Dividendes versés			-464
Remboursement prime d'émission	II 2.2	-2 743	-2 740
Remboursement des dépôts locataires		-245	
Augmentation des dépôts locataires		12	29
Intérêts financiers nets versés		-5 184	-5 168
Intérêts financiers nets reçus		6	36
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement		-8 149	-8 349
Variation de trésorerie		-1 238	4 534
Trésorerie à la clôture	6	22 437	25 073
Trésorerie à l'ouverture	6	23 676	20 539
Variation de trésorerie de la période		-1 238	4 534

L'activité opérationnelle du Groupe a généré au cours du premier semestre de l'exercice un flux net de trésorerie de 7,9 M€.

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

- des intérêts financiers (5,2 M€) ;
- des travaux de valorisation réalisés sur les immeubles (1,0 M€) ;
- d'une distribution partielle de la prime d'émission (2,7 M€).

Sur le premier semestre de l'exercice 2010/2011, l'ensemble des flux de trésorerie générés par le Groupe fait ressortir une variation de trésorerie négative de 1,2 M€ pour atteindre une trésorerie disponible à la clôture de 22,4 M€.

Etat de variation des Capitaux propres consolidés

56_57

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 31.03.2009	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
Réduction de capital en numéraire motivée par des pertes									
Imputation des actions propres	99	-23					76		76
Distribution primes d'émission		-2 740					-2 740		-2 740
Distribution de dividendes									
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
Capitaux propres au 31.03.2010	16 003	48 591	29 558	-18 065	-16 368	16 629	76 348		76 348
Couverture flux de trésorerie					-1 362		-1 362		-1 362
Total des charges et produits reconnus directement en capitaux propres					-1 362		-1 362		-1 362
Résultat net-part du Groupe						5 105	5 105		5 105
Total des produits et charges de l'exercice						5 105	5 105		5 105
Réduction de capital en numéraire motivée par des pertes									
Imputation des actions propres	14	21					35		35
Distribution primes d'émission		-3 493		750			-2 743		-2 743
Distribution de dividendes									
Imputation de frais d'émission									
Réserves consolidées				16 629		-16 629			
Emission d'obligations remboursables en actions (ORA)									
Rémunération de la composante capitaux propres (ORA)				-40			-40		-40
Bons de souscription actions									
Capitaux propres au 30.09.2010	16 016	45 120	29 558	-726	-17 730	5 105	77 344		77 344

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 2010 au 30 septembre 2010 ont été arrêtés le 9 novembre 2010 par le conseil d'administration.

2 Faits significatifs du semestre

Le premier semestre de l'exercice clos au 31 mars 2011 a été marqué principalement par les faits suivants :

2.1 Gestion locative

Immeuble Jatte 3

En mai 2010, la société Cisac, locataire de 520 m² de bureau au 5^{ème} étage de l'immeuble Jatte 3 a conclu un nouveau bail prévoyant un déménagement au 7^{ème} étage, une fois sa rénovation effectuée pour une période de 6 ans fermes à compter du 15 mai 2010. Ce nouveau bail porte sur une surface de bureaux de 537 m² et un loyer annuel à 209,3 K€ (370 €/m² bureau) (loyer hors charges, hors taxe).

Le taux de vacance financière sur l'ensemble du patrimoine au 30 septembre 2010 s'élève à 5,8% contre 5,9% au 31 mars 2010.

2.2 Distribution de primes d'émission et intérêts sur ORA

L'assemblée générale ordinaire du 5 juillet 2010 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 13 juillet 2010.

L'assemblée générale a par ailleurs décidé, conformément aux dispositions de l'article L.228-99 et R.228-89 du Code de commerce, d'assurer la protection des titulaires d'obligations remboursables en actions (ORA) par la constitution d'une provision sur un compte de réserve indisponible de 750 K€, au bénéfice des titulaires d'ORA.

2.3 Evènements postérieurs à la clôture

Immeuble Jatte 2

Züblin Immobilière France a été notifiée de la résiliation par YSL Beauté du bail portant sur l'immeuble Jatte 2, soit une surface de bureaux totale de 6 345 m² et un loyer annualisé de 2,9 M€ au 30 septembre 2010. Cette résiliation sera effective le 30 juin 2011.

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 2010.

3.1 Principales normes comptables

Les états financiers consolidés arrêtés au 30 septembre 2010 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 2010, dans la mesure où l'application des normes et interprétations suivantes, obligatoire aux exercices ouverts à compter du 1^{er} avril 2010 dans le référentiel « tel que publié » de l'IASB est sans incidence sur les états financiers consolidés au 30 septembre 2010 :

- Amendement d'IAS 27 : Etats financiers consolidés et individuels ;
- Amendement d'IAS 39 : Eléments éligibles à la couverture ;
- IFRS 2 : Transactions intra-groupe dont le paiement est fondé sur des actions et qui sont réglées en trésorerie ;
- IFRS 3 R : Regroupement d'entreprises ;
- Amendement d'IFRS 5 : Actifs non courants détenus en vue de la vente et activités abandonnées ;
- IFRIC 9 et amendement d'IAS 39 : Réexamen des dérivés incorporés ;
- IFRIC 12 : Accords et concessions de services ;
- IFRIC 15 : Contrats de construction de biens immobiliers ;
- IFRIC 16 : Couverture d'un investissement net dans une activité à l'étranger ;
- IFRIC 17 : Distributions d'actifs non monétaires aux actionnaires ;
- IFRIC 18 : Transferts d'actifs en provenance de clients ;
- Amendement d'IAS 32 : Classement des émissions de droit.

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 2010, des amendements et interprétations suivants non encore adoptée par l'Union européenne serait sans incidence significative sur les comptes du Groupe :

Textes adoptés par l'Union Européenne avec une date d'entrée en vigueur postérieure à celle prévue par l'IASB, donc non encore applicables dans le référentiel tel qu'endossé par l'Union Européenne :

- Amendements aux IFRS (avril 2009) ;
- IFRS 1 : Exemption limitée de l'obligation de fournir des informations comparatives selon IFRS 7 pour les premiers adoptants ;
- Amendement d'IFRIC 14 : Paiements d'avance dans le cadre d'une exigence de financement minimum ;
- IFRIC 19 : Extinction de dettes financières avec des instruments de capitaux propres.

Textes non encore adoptés par l'Union Européenne au 30 septembre 2010 :

- Amendements aux IFRS (mai 2010).

Enfin, le Groupe n'applique pas les textes suivants qui ne sont pas d'application obligatoire au 30 septembre 2010 :

- IAS 24 : Informations sur les parties liées ;
- IFRS 9 : Instruments financiers.

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

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

3.2 Recours à des jugements et estimations

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

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

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

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

3.3 Immeuble de placement (IAS 40)

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

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

Juste valeur

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

La juste valeur est déterminée au 30 septembre 2010 sur la base d'expertises indépendantes fournissant des évaluations hors droits (ou valeur « nette vendeur »), en prenant en compte une décote sur la valeur droits inclus (ou valeur « acte en main »). Cette décote correspond à l'estimation des frais et droits de mutation qu'un acquéreur supporterait, soit environ 6,2% de la valeur nette vendeur pour un immeuble dont la mutation serait soumise au régime des droits d'enregistrements ou 1,8% pour une mutation dépendant du régime TVA.

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

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

Méthodologie d'expertise

L'ensemble des immeubles composant le patrimoine du Groupe a fait l'objet d'une expertise au 30 septembre 2010 par la société 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 (6 mois) ;
- valeur terminale correspondant à la capitalisation du dernier flux au taux d'actualisation retenu pour les cash-flows.

– Approche par capitalisation des loyers nets

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

– Approche par comparaison

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

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

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 premier semestre de l'exercice clos au 31 mars 2011, les marchés d'investissement ont continué à se rétablir du fait d'une confiance en hausse chez les investisseurs, confiance qui avait commencé à se manifester durant le second semestre de l'exercice précédent. Cependant, les investisseurs demeurant prudents et focalisés sur les marchés principaux et les produits de première qualité, ce rétablissement des valeurs varie selon les classes d'actifs et la localisation géographique et s'est traduit par une faible évolution des hypothèses retenues par l'évaluateur au 30 septembre 2010 par rapport au 31 mars 2010.

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).

4 Gestion des risques financiers

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

La principale activité du Groupe est l'acquisition et la détention d'actifs immobiliers d'entreprise en vue de leur location, la création de valeur par la gestion active desdits actifs immobiliers et éventuellement leur revente. Afin de financer son portefeuille immobilier, des emprunts variables sont souscrits jusqu'au maximum de 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 1,2 M€ ou 0,4% sur six mois au 30 septembre 2010 passant d'une valeur hors droits de 307,0 M€ à 308,1 M€.

Toute chose étant égale par ailleurs, une variation à la hausse ou à la baisse de 10 ou 20 points de base des taux de rendement immobiliers constatés sur la base des évaluations indépendantes et les loyers annualisés au 30 septembre 2010 aurait les incidences suivantes sur la valeur des actifs immobiliers du Groupe :

Variation taux de rendement immédiat (en bps)	-20	-10	0	+10	+20
Impact sur la valorisation hors droit des immeubles de placement au 30.09.2010 (en K€)	8 516	4 200		-4 088	-8 070
Valorisation hors droits des immeubles de placement au 30.09.2010 (en K€)	316 646	312 330	308 130	304 042	300 060

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 (24,3 M€ dont 1,4 M€ d'espace vacants en valeur locative de marché) et les loyers de marché (22,4 M€) au 30 septembre 2010 ressort à 1 870 K€. Cependant, une analyse bail par bail conduit le management à estimer que compte tenu de baux expirant au cours de l'année 2010 ou de congés reçus, l'exposition effective du Groupe à ce risque au 30 septembre 2010, s'élève à 504 K€ se répartissant en 331 K€ sur l'immeuble Jatte 2 et 173 K€ sur l'immeuble Magellan.

Par ailleurs, les départs programmés des locataires YSL Beauté et laboratoires Roche, respectivement de l'immeuble Jatte 2 en juin 2011, et des immeubles Jatte 1 et Jatte 3 à l'automne 2011, entraineront une baisse des loyers annualisés, en l'absence de relocation, de 10,6 M€ (2,9 M€ pour YSL Beauté et 7,7 M€ pour les laboratoires Roche).

c) Autres risques financiers

- Risque de crédit

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

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

Aucun risque d'insolvabilité significatif n'a été relevé au cours de l'exercice clos au 30 septembre 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 Groupe est attentif à refinancer son activité sur le long terme et à diversifier les échéances et les sources de financement. Ainsi, au 30 septembre 2010, les emprunts bancaires d'un nominal de 228 M€ se répartissent entre deux partenaires bancaires, Natixis et Aareal, respectivement pour 54% et 46%. Le Groupe n'a aucune échéance de refinancement dans les trois prochaines années et dispose par ailleurs au 30 septembre 2010 d'une trésorerie de 22,4 M€.

Le tableau présentant les obligations contractuelles du Groupe résultant des passifs financiers se trouve dans le chapitre 6 - Instruments financiers.

- Risque de taux d'intérêts

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

Au 30 septembre 2010, 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
30.09.2010	+100	7 134	
	-100	-7 501	
31.03.2010	+100	8 038	
	-100	- 8 484	

Coût moyen de la dette

Le coût moyen de la dette de Züblin Immobilière France s'établit à 4,51% pour le 1^{er} semestre de l'exercice 2010/2011 (4,51% en 2009/2010). Le niveau du coût moyen de la dette s'explique par le niveau de marge des emprunts en place et le coût des instruments de couverture en place.

- 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 2010, comme au 31 mars 2010, le Groupe s'est fixé comme objectif de maintenir ce ratio au dessous d'un seuil de 65%. Le Groupe estime que le niveau de capitaux propres qui permet de satisfaire cet objectif de 65% assure une notation de crédit suffisante tout en fournissant un effet de levier pour développer l'activité du Groupe et maximiser la valeur pour l'actionnaire.

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

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

Au 30 septembre 2010, le ratio LTV du Groupe, tel que défini ci-dessus, est de 66,4%. Le dépassement actuel de l'objectif fixé de 65% résulte de la baisse des valeurs d'expertises des immeubles de placement constatée au cours de l'exercice 2008/2009.

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 2009 et le 30 septembre 2010 est la suivante :

En K€	Valeur 31.03.2009	Incidence des investisse- ments	Autres variations	Acquisi- tion ¹	Cession ²	Variation de juste valeur	Valeur 31.03.2010	Incidence des investisse- ments	Autres variations	Acquisi- tion ¹	Cession ²	Variation de juste valeur	Valeur 30.09.2010
Jatte 1	75 870	8				1 622	77 500	102				-232	77 370
Jatte 2	32 490	887				1 173	34 550	114				-954	33 710
Le Chaganne	23 540	307				603	24 450	69				-59	24 460
Jatte 3	42 580	576	405			1 639	45 200	253	-54			-189	45 210
Suresnes	11 350	66				1 114	12 530					80	12 610
Le Magellan	52 540	65	461			-2 267	50 800	120	-186			-804	49 930
Le Danica	44 260	1 345	55			980	46 640	304	-6			1 771	48 710
Le Salengro	13 650	60				1 590	15 300	17				813	16 130
Total immeubles de placement	296 280	3 313	921			6 456	306 970	978	-245			427	308 130

¹ Coût d'acquisition tous frais et droits inclus

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

Note 2 –Autres actifs non courants

Sont compris dans les autres actifs non courants :

- 216 K€ bloqués dans le cadre du contrat de liquidité conclu avec SG Securities en date du 23 avril 2007 (187 K€ au 31 mars 2010) ;
- le dépôt de garantie des locaux de Züblin Immobilière France pour 33 K€ (33 K€ au 31 mars 2010).

Note 3 – Créances clients

Au 30 septembre 2010, il s'agit essentiellement de la facturation des loyers et accessoires du 4^{ème} trimestre 2010 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 2010 ne présente d'antériorité et de risque d'irrecouvrabilité significatifs.

En K€	30.09.2010	31.03.2010
Créances clients brutes	8 352	4 649
Provision pour créances douteuses		
Créances clients nettes	8 352	4 649

Note 4 – Autres créances

Elles se décomposent comme suit :

En K€	30.09.2010	31.03.2010
Appel charges gestionnaires	1 819	2 802
TVA	89	129
Intérêts courus sur swaps		
Autres créances	324	391
Impôt sur les bénéfices	19	19
Autres créances, valeur brute	2 251	3 341

Note 5 – Charges constatées d'avance

Les charges constatées d'avance d'un montant de 227 K€ (535 K€ au 31 mars 2010) correspondent à des charges d'exploitation (assurances et taxes).

Note 6 – Trésorerie et équivalent de trésorerie

En K€	30.09.2010	31.03.2010
Banque	20 687	21 980
Placement financier à court terme	1 750	1 696
Trésorerie et équivalent de trésorerie	22 437	23 676
Banque - compte créditeur		
Trésorerie et équivalent de trésorerie Nette	22 437	23 676

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

Note 7 – Obligations remboursables en actions

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

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

¹ Montant de la composante dette déterminée à l'émission de l'ORA (voir Note 10 Autres dettes financières pour solde au 30.09.2010 de la composante dette).

Note 8 – Dettes bancaires

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

Dettes bancaires au 30.09.2010

En K€

Prêteur	Date d'octroi	Montant à l'origine	Terme	Conditions
Aareal Bank	05.07.2007	75 788	04.07.2014	4,13% ¹ Remboursement in fine
Aareal Bank	04.08.2006	18 000	01.08.2016	5,35% ¹ Remboursement in fine
Natixis	19.03.2007	40 000	31.12.2013	4,93% ¹ Remboursement in fine
Natixis	05.10.2007	55 000	05.10.2014	5,04% ¹ Remboursement in fine
Natixis	11.01.2008	29 000	11.01.2015	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 31.03.2010

En K€

Prêteur	Date d'octroi	Montant à l'origine	Terme	Conditions
Aareal Bank	05.07.2007	75 788	04.07.2014	4,13% ¹ Remboursement in fine
Aareal Bank	04.08.2006	18 000	01.08.2016	5,35% ¹ 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

¹ Taux d'intérêts effectif après prise en compte des instruments de couverture (swaps)

68_69

Soldes au 30.09.2010						
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
75 551	322	75 873	322	75 551	75 551	
17 879	52	17 931	52	17 879		17 879
39 849		39 849		39 849	39 849	
54 752		54 752		54 752	54 752	
28 818		28 818		28 818	28 818	
9 915		9 916		9 915	9 915	
226 764	374	227 138	374	226 764	208 885	17 879

Soldes au 31.03.2010						
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
75 522	303	75 825	303	75 522	75 522	
17 870	45	17 915	45	17 870		17 870
39 827		39 827		39 827	39 827	
54 724		54 724		54 724	54 724	
28 799		28 799		28 799	28 799	
9 905		9 906		9 905	9 905	
226 648	348	226 996	348	226 648	208 778	17 870

Note 9 – Autres dettes financières

Autres dettes financières au 30.09.2010

			Soldes au 30.09.2010						
En K€									
Nature	Terme	Conditions	Principal	Intérêts courus	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	2 457		2 457	1 195	1 262	1 223	39
ORA - composante dettes ¹			4 132	30	4 161	539	3 622	2 299	1 323
Sommes mises en réserve au profit du porteur de l'ORA			750	7	757		757		757
SWAP – Instrument de couverture de taux d'intérêt				738	738	738			
Total autres dettes financières			7 339	775	8 114	2 473	5 641	3 521	2 119

Autres dettes financières au 31.03.2010

			Soldes au 31.03.2010						
En K€									
Nature	Terme	Conditions	Principal	Intérêts courus	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	2 655		2 655	1 429	1 226	1 226	
ORA - composante dettes ¹			4 618	145	4 763	631	4 132	2 192	1 939
SWAP – Instrument de couverture de taux d'intérêt				752	752	752			
Total autres dettes financières			7 273	897	8 170	2 812	5 357	3 418	1 939

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 10 – Instruments financiers

Voir partie 6 Instruments financiers.

Note 11 – 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€	30.09.2010	31.03.2010
Charges à payer	1 206	431
TVA à décaisser	23	448
TVA collectée	1 357	748
Dettes provisionnées / congés et primes	100	123
Organismes sociaux et avances aux salariés	63	127
Total	2 750	1 877

Ces dettes sont à échéance moins d'un an.

Note 12 – Autres dettes – passifs courants

Les autres dettes s'élèvent à 2 205 K€ au 30 septembre 2010 (2 608 K€ au 31 mars 2010). Elles correspondent essentiellement aux appels de charges auprès des locataires.

Notes sur le compte de résultat**Note 13 – Revenus locatifs**

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

au 30.09.2010

	K€	%
Roche	3 857	34%
Faurecia	1 910	17%
YSL Beauté	1 458	13%
Autres	4 231	37%
Total	11 456	100%

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%

Note 14 – 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	30.09.2010	30.09.2009
		4,13% ¹ 75,8 M€	1 520	1 531
Aareal Bank	04.07.2014	Remboursement in fine		
		5,35% ¹ 18 M€	471	473
Aareal Bank	01.08.2016	Remboursement in fine		
		4,93% ¹ 40 M€	947	961
Natixis	31.12.2013	Remboursement in fine		
		5,00% ¹ 10 M€	244	247
Aareal Bank	28.06.2014	Remboursement in fine		
		5,04% ¹ 55 M€	1 358	1 364
Natixis	04.10.2014	Remboursement in fine		
		5,47% ¹ 29 M€	773	772
Natixis	10.01.2015	Remboursement in fine		
Intérêts sur découverts et autres charges financières				
Sous-total charges financières liées au refinancement			5 312	5 349
ORA	07.08.2017	Charge d'intérêts	109	117
Intérêts sur réserve indisponible			7	
Actualisation des dépôts de garantie			35	
Actualisation de l'Exit Tax				176
Sous-total autres charges financières			151	293
Total charges financières			5 463	5 641

¹ Taux d'intérêts effectif après prise en compte des instruments de couverture (swaps).

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

	30.09.2010	30.09.2009
Produits de cession de valeurs mobilières de placement	5	
Produits d'actualisation ¹		4
Intérêts financiers	6	25
Produits liés aux instruments de couverture de taux		
Total des produits financiers	11	29

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	
		30.09.2010	31.03.2010	30.09.2010	31.03.2010	30.09.2010	31.03.2010
Actifs financiers							
Banque	Cash	22 437	21 980	22 437	21 980		
Placement financier court terme	Option juste valeur par résultat		1 696		1 696		
Autres actifs non courants	Prêts et créances	250	220	250	220		
Instruments financiers dérivés	Cash-flow hedge						
Créances clients et autres créances	Prêts et créances	10 603	7 990	10 603	7 990		
Passifs financiers							
Dettes bancaires	Passif au coût amorti	227 138	226 996	227 138	226 996		
Dettes bancaires	Cash						
Composante Dette de l'ORA	Passif au coût amorti	4 161	4 763	4 161	4 763		
Autres dettes financières	Passif au coût amorti	3 215	2 655	3 215	2 655		
Instruments financiers dérivés	Cash-flow hedge	17 730	16 368	17 730	16 368		
Dettes fournisseurs et autres dettes	Passif au coût amorti	5 531	5 435	5 531	5 435		

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

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

Niveau 1 : instruments financiers cotés sur un marché actif ;

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

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

Au 30 septembre 2010 comme au 31 mars 2010, l'ensemble des instruments financiers du Groupe sont de niveau 2.

Le tableau suivant présente la valorisation du portefeuille de swaps de taux d'intérêts au 30 septembre 2010 :

Bénéficiaire		Montant en K€	Taux échangé	Valorisation en K€ au 30.09.2010
Züblin Immobilière Paris Ouest 1 SAS	05.07.2012	75 700	3,225%	-2 382
Züblin Immobilière France SA	01.08.2016	18 000	4,195%	-2 316
Züblin Immobilière France SA	30.06.2014	20 000	3,815%	-1 663
Züblin Immobilière France SA	30.06.2014	20 000	3,788%	-1 643
Züblin Immobilière France SA	31.12.2014	20 000	4,050%	-2 002
Züblin Immobilière France SA	31.12.2014	10 000	4,050%	-1 001
Züblin Immobilière France SA	31.12.2014	10 000	4,050%	-1 001
Züblin Immobilière France SA	30.06.2014	10 000	3,998%	-899
Züblin Immobilière France SA	02.04.2015	20 000	4,333%	-2 327
Züblin Immobilière France SA	02.04.2015	5 000	4,333%	-582
Züblin Immobilière France SA	02.04.2015	4 000	4,255%	-452
Züblin Immobilière France SA	30.09.2014	15 000	4,085%	-1 462
Total				-17 730

La valorisation des swaps de taux d'intérêts au 30 septembre 2010 est présentée hors intérêts courus.

Le tableau suivant présente l'échéancier des passifs financiers du Groupe au 30 septembre 2010, sur la base des engagements de flux de trésorerie contractuels non actualisés :

En K€ - échu	Montant nominal au 30.09.2010	< à un an		entre un à cinq ans		> à cinq ans	
		Charge d'intérêt	Amortissement	Charge d'intérêt	Amortissement	Charge d'intérêt	Amortissement
Emprunts après couverture	227 788	10 266		29 854	209 788	757	18 000
ORA	4 131	196	510	525	2 299	87	1 323
Sommes mises en réserves (ORA)	757					232	757
Dépôts et cautionnements	2 457		1 195		1 223		39
Dettes fournisseurs et autres dettes	11 447		11 447				

7 Information sectorielle

Etat du résultat global consolidé au 30.09.2010

En K€	Paris	Marseille	Lyon	Non affecté	Total
Revenus locatifs	9 196	1 585	675		11 456
Charges du foncier	-131	-10	-29	-3	-173
Charges locatives non récupérées	-93	26			-67
Charges sur immeubles	8	78	-18	-42	25
Loyers nets	8 980	1 678	627	-45	11 241
Frais de structure				-742	-742
Frais de personnel				-369	-369
Frais de fonctionnement				-1 110	-1 110
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	498	1 771	813		3 082
Ajustement à la baisse des immeubles de placement	-2 655				-2 655
Ajustement à la hausse du portefeuille titre et des éléments monétaires					
Solde net des ajustements de valeur	-2 157	1 771	813		427
Résultat opérationnel net	6 823	3 449	1 440	-1 155	10 558
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	11				11
Intérêts et charges assimilées	-4 569	-779		-116	-5 463
Coût de l'endettement financier net	-4 558	-779		-116	-5 452
Résultat avant impôt	2 265	2 671	1 440	-1 271	5 105
Impôts sur les bénéfices					
Impôts différés					
Résultat net de l'ensemble consolidé	2 265	2 671	1 440	-1 271	5 105
Attribuable aux propriétaires de la société mère	2 265	2 671	1 440	-1 271	5 105
Attribuable à la participation ne donnant pas le contrôle					

Au 30 septembre 2010, trois clients externes rattachés au secteur Paris participent pour plus de 10% des produits totaux. Le détail des revenus liés à ces clients externes est présenté en Note 13.

Etat du résultat séparé consolidé au 30.09.2009

En K€	Paris	Marseille	Lyon	Non imputable	Total
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
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
Attribuable aux propriétaires de la société mère	6 047	1 949	1 974	-832	9 137
Attribuable à la participation ne donnant pas le contrôle					

76_77

Etat de la situation financière – Actif au 30.09.2010

En K€	Paris	Lyon	Marseille	Non affecté	Total
Actifs non courants					
Actifs corporels				133	133
Immeubles de placement	243 290	48 710	16 130		308 130
Autres actifs non courants				250	250
Total de l'actif non courant	243 290	48 710	16 130	382	308 512
Actifs courants					
Créances clients	6 715	1 638			8 352
Autres créances	1 445	714	8	84	2 251
Charges constatées d'avance	123	4	1	98	227
Trésorerie et équivalents de trésorerie	13 599	3 046	1 580	4 212	22 437
Total de l'actif courant	21 882	5 401	1 589	4 394	33 267
Total actif	265 172	54 111	17 719	4 777	341 779

Etat de la situation financière – Actif au 31.03.2010

En K€	Paris	Lyon	Marseille	Non imputable	Total
Actifs non courants					
Actifs corporels				146	146
Immeubles de placement	245 030	46 640	15 300		306 970
Autres actifs non courant				220	220
Total de l'actif non courant	245 030	46 640	15 300	366	307 336
Actifs courants					
Créances clients	3 415	1 235			4 649
Autres créances	2 094	973	7	267	3 341
Charges constatées d'avance	385	15	4	130	535
Trésorerie et équivalents de trésorerie	11 268	2 334	788	9 286	23 675
Total de l'actif courant	17 161	4 557	800	9 682	32 200
Total actif	262 191	51 197	16 100	10 048	339 536

Etat de la situation financière – Passif au 30.09.2010

En K€	Paris	Lyon	Marseille	Non affecté	Total
Passifs non courants					
Dettes bancaires	197 946	28 818			226 764
Autres dettes financières	941	321		4 379	5 641
Instruments financiers	14 369	3 361			17 730
Total du passif non courant	213 256	32 500		4 379	250 135
Passifs courants					
Part courante des dettes bancaires	374				374
Part courante des autres dettes financières	1 607	327		540	2 473
Avances et acomptes	34				34
Dettes fournisseurs	271	54	7	211	543
Dettes fiscales et sociales	1 700	604	109	338	2 750
Dettes d'impôt exigibles					
Autres dettes	1 071	1 094		40	2 206
Produits constatés d'avance	4 824	761	337		5 922
Total du passif courant	9 880	2 839	453	1 128	14 301
Total passif (hors capitaux propres)	223 137	35 339	453	5 507	264 436

Etat de la situation financière – Passif au 31.03.2010

En K€	Paris	Lyon	Marseille	Non imputable	Total
Passifs non courants					
Dettes bancaires	197 849	28 799			226 648
Autres dettes financières	885	341		4 132	5 357
Instruments financiers	13 367	3 001			16 368
Total du passif non courant	212 101	32 141		4 132	248 374
Passifs courants					
Part courante des dettes bancaires	348				348
Part courante des autres dettes financières	1 881	300		631	2 812
Avances et acomptes	34				34
Dettes fournisseurs	373	104	1	439	917
Dettes fiscales et sociales	1 043	297	142	395	1 877
Dettes d'impôt exigibles					
Autres dettes	1 312	1 248		49	2 608
Produits constatés d'avance	5 102	779	337		6 218
Total du passif courant	10 092	2 727	481	1 514	14 814
Total passif (hors capitaux propres)	222 195	34 870	483	5 647	263 190

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 2010, Züblin Immobilière France et ses filiales respectent les engagements pris aux termes de ses emprunts bancaires.

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€ (dont 70 K€ sont achevés au 30 septembre 2010).

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 :
Neully-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 2010, 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
2010/2011	11 317	15%	10 996	27%
2011/2012	16 378	22%	14 383	35%
2012/2013	10 746	14%	5 902	14%
2013/2014	11 432	15%	5 098	12%
2014/2015	10 308	14%	3 315	8%
2015/2016	6 651	9%	732	2%
2016/2017	5 564	7%	979	2%
2017/2018	2 558	3%		0%
2018/2019	238	0%		0%
2019/2020	25	0%		0%
Total	75 217	100%	41 405	100%

Par ailleurs, les garanties bancaires reçues des locataires s'élèvent au 30 septembre 2010 à 1,7 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 de l'exercice clos au 30 septembre 2010 s'élèvent à 163 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 ordinaire des actionnaires du 5 juillet 2010 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 2011.

Au titre de la période du 1^{er} avril 2010 au 30 septembre 2010, le montant des jetons de présence comptabilisé en charge s'est élevé à 18 000 € (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 31.03.09	55 034	9 172 283
Réduction du nominal de l'action	-38 983	
Capital social au 31.03.10	16 051	9 172 283
Capital social au 30.09.10	16 051	9 172 283

¹ informations incluant les actions d'autocontrôle

Répartition du capital

La répartition du capital au 31 mars 2010 se présente comme suit :

Base non diluée	30.09.2010		31.03.2010	
	Nombre de titres	%	Nombre de titres	%
Groupe Züblin	5 426 236	59,16%	5 426 236	59,16%
Administrateurs et dirigeants ¹	43 238	0,47%	43 238	0,47%
Autocontrôle	20 037	0,22%	27 785	0,30%
Public ²	3 682 772	40,15%	3 675 024	40,07%
Total	9 172 283	100,00%	9 172 283	100,00%

Base diluée	30.09.2010		31.03.2010	
	Nombre de titres	%	Nombre de titres	%
ORA	2 500 000		2 500 000	
Total	11 672 283	100,00%	11 672 283	100,00%

¹ Monsieur Pierre Rossier, Président de la société et administrateur, détient au 30 septembre 2010, 10 000 actions Züblin Immobilière France, et Monsieur Pierre Essig, Directeur général de la société et administrateur, détient au 30 septembre 2010, 27 584 actions Züblin Immobilière France, et Monsieur Bruno Schefer, administrateur de la société, détient au 30 septembre 2010, 5 606 actions Züblin Immobilière France, et Monsieur Andrew Walker, administrateur de la société, détient au 30 septembre 2010, 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 du Groupe Züblin Immobilien, aucun autre actionnaire n'a déclaré détenir plus de 5% du capital et/ou des droits de vote au 30 septembre 2010.

Rapport des Commissaires aux comptes

Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle

Aux Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale et 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 2010, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

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

1. Conclusion sur les comptes

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

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

2. Vérification spécifique

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

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

Vincennes et Paris-La Défense, le 9 novembre 2010

Les Commissaires aux Comptes

Philippe Deparis

Ernst & Young Audit

Nathalie Cordebar

Commentaires sur les comptes

84_85

L'analyse ci-après des comptes consolidés et des comptes sociaux du premier semestre de l'exercice 2010/2011 démontre la bonne performance réalisée sur la période avec une croissance de **l'ANR par action de +1,8%** à 8,51 € par action, un **bénéfice net consolidé de 5,1 M€** et des valeurs d'expertise stables (+0,4%). La structure financière est toujours solide avec un endettement stable, aucune échéance de refinancement à moins de 3 ans et une **trésorerie excédentaire de 22,4 M€**.

Les performances opérationnelles (cash-flow) sont en recul, en raison des baisses de loyers consenties au cours de l'exercice précédent et d'une indexation défavorable.

Commentaires sur les comptes consolidés

Bilan

Immeubles de placement

La valeur des immeubles de placement dans les comptes consolidés au 30 septembre 2010 est de 308 130 K€ contre 306 970 K€ au 31 mars 2010. 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 0,4% entre les deux dates.

Les évaluations des immeubles Jatte 1 et Jatte 2 au 30 septembre 2010 reposent sur une hypothèse de rénovation des immeubles consécutivement au départ de leur locataire, respectivement les laboratoires Roche en octobre 2011 et YSL Beauté en juillet 2011.

Instruments financiers

Voir Politique de financement p 14 et annexes aux comptes consolidés p 62 et 73.

Créances clients

Au 30 septembre 2010, le montant de 8 352 K€ concerne essentiellement la facturation des loyers et accessoires du 4^{ème} trimestre 2010 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 4,84% et le montant du coupon versé annuellement au porteur de l'ORA. Il convient de noter qu'à la conversion de l'ORA, l'incidence sur le niveau des capitaux propres du Groupe de la présentation en deux composantes distinctes disparaît.

Dettes bancaires et financières

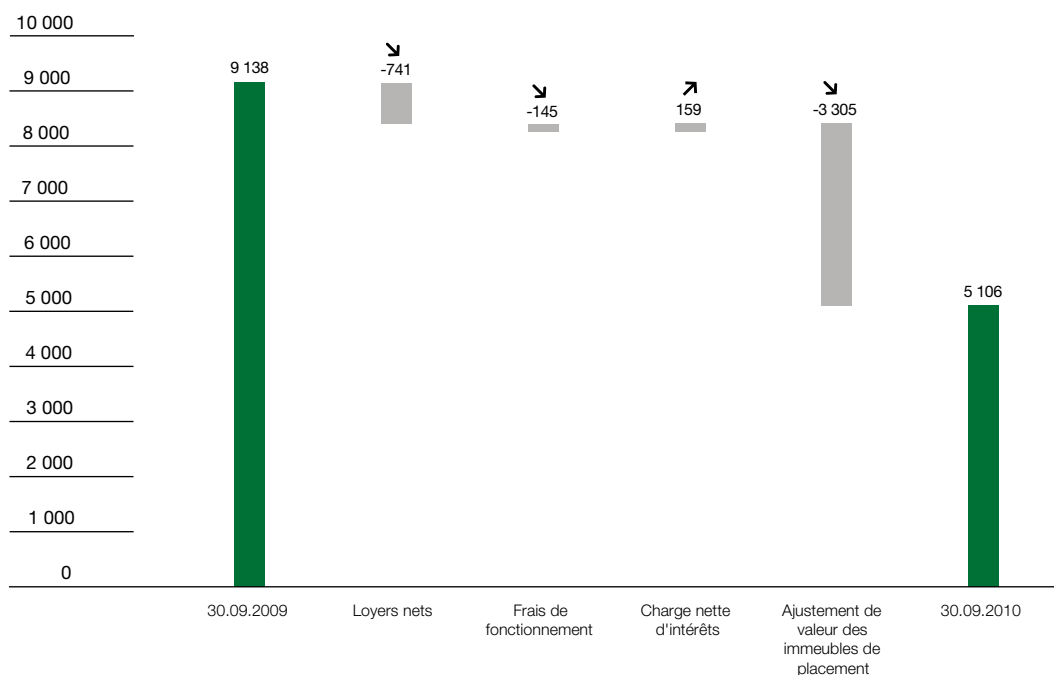
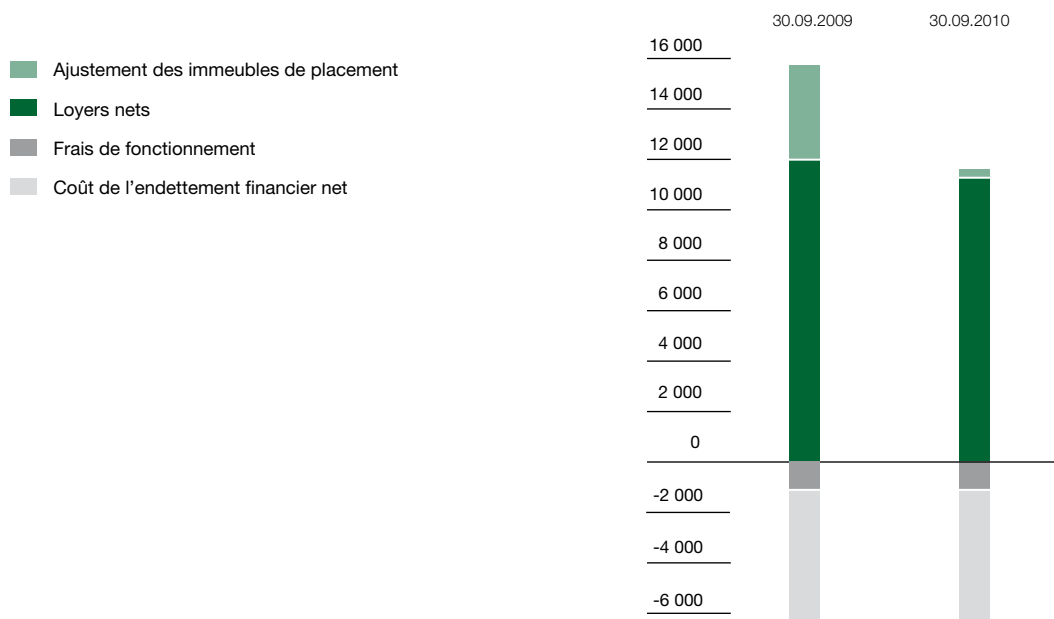
Voir Politique de financement p 14.

Les Autres dettes financières de 5 641 K€ au 30 septembre 2010 comprennent les sommes mises en réserve au bénéfice du porteur de l'ORA à la suite du remboursement de primes d'émission décidé par l'Assemblée générale ordinaire du 5 juillet 2010 de 0,30€ par action. Ce montant ainsi que les intérêts courus sur cette dette (soit un total de 757 K€ au 30 septembre 2010) seront versés au porteur de l'ORA à la conversion de celle-ci.

86_87

Compte de résultat

Le résultat consolidé au 30 septembre 2010 est un bénéfice de 5 105 K€ contre un bénéfice de 9 138 K€ au 30 septembre 2009.

Variations des postes du compte de résultat entre le 30.09.2009 et le 30.09.2010 (en K€)**Comparaison par nature de charges et de produits des résultats au 30.09.2009 et au 30.09.2010 (en K€)**

Revenus locatifs

Au total, du 1^{er} avril 2010 au 30 septembre 2010, le Groupe a enregistré 11 456 K€ de revenus locatifs soit 6% de moins que lors du premier semestre de l'exercice précédent. Cette diminution s'explique principalement par l'impact des départ de locataires sur les immeubles Magellan et Jatte 3 au cours de l'exercice 2009/2010.

Frais de fonctionnement

Les frais de fonctionnement du Groupe pour l'exercice se sont élevés à 1 110 K€ contre 956 K€ pour le premier semestre de l'exercice précédent, soit une augmentation de 15% qui résulte de :

- l'augmentation des charges de personnel passées de 315 K€ à 365 K€ notamment du fait des recrutements effectués pour faire face aux besoins du Groupe ;
- l'augmentation des frais de structure passés de 650 K€ à 742 K€.

Solde net des ajustements de valeurs

Voir tableau p 65.

Produits et charges financiers

Les produits financiers s'élèvent à 11 K€ au 30 septembre 2010 contre 29 K€ au 30 septembre 2009. 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 5 641 K€ au 30 septembre 2009. Elles sont de 5 463 K€ au 30 septembre 2010. Elles correspondent pour l'essentiel aux intérêts versés au titre des prêts hypothécaires contractés par le Groupe (5 348 K€ au 30 septembre 2009, et 5 312 K€ au 30 septembre 2010). 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 EPRA

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

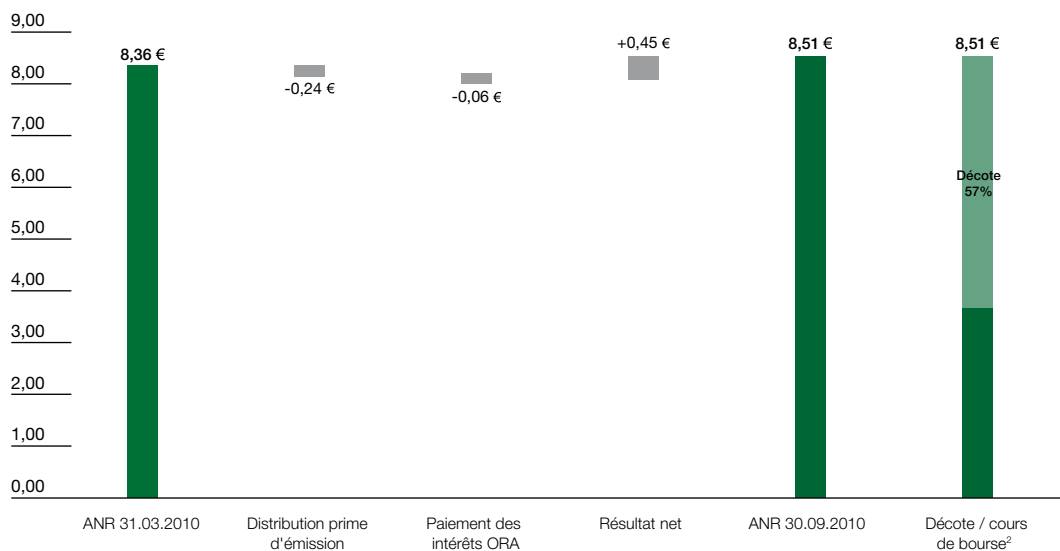
Pour apprécier l'actif net réévalué de « remplacement », c'est-à-dire le montant des capitaux nécessaires à la poursuite de l'exploitation du Groupe dans des conditions économiques et financières identiques, il convient de substituer la valeur de marché « droits inclus » des immeubles à la valeur « hors droits » retenue pour l'appréciation de leur juste valeur dans les comptes consolidés du Groupe. Cette valeur « droits inclus » est estimée par la société BNP Paribas Real Estate à 326 680 K€ au 30 septembre 2010, soit un écart de 18 550 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 2010 hors actions propres.

Calcul de l'ANR de liquidation et de remplacement selon la méthodologie EPRA sur une base non diluée et diluée au 30.09.2010

	Non dilué	Dilué
Fonds propres consolidés	77 343 533 €	77 343 533 €
- dont composante ORA	-29 557 844 €	4 131 644 €
- ajustement réévaluation instruments de couverture de flux de trésorerie future	17 730 036	17 730 036
Actif net réévalué de liquidation	65 515 725 €	99 205 213 €
Ajustement de la valeur du patrimoine (droits)	18 550 000 €	18 550 000 €
Actif net réévalué de remplacement	84 065 725 €	117 755 213 €
Nombre d'actions (hors actions propres) ¹	9 152 246	11 652 246
Actif net réévalué de liquidation par action	7,16 €	8,51 €
Actif net réévalué de remplacement par action	9,19 €	10,11 €

¹ Les actions potentielles auxquelles il est fait référence au 30 septembre 2010 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 31.03.2010 et le 30.09.2010 (en €)

²Cours de bourse au 30 septembre 2010 (3,65€)

Cash-flow d'exploitation

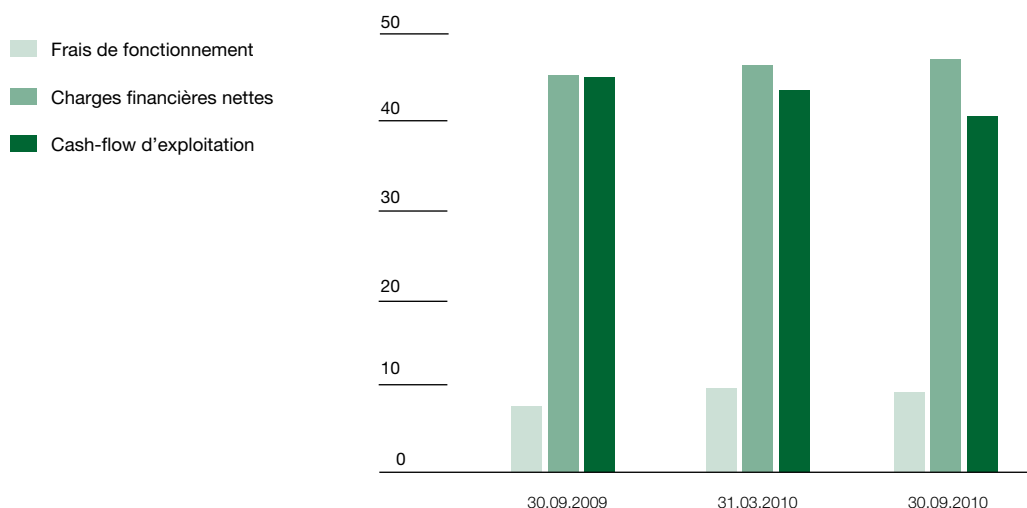
Le Groupe définit son cash-flow d'exploitation comme étant son résultat avant impôts retraité de la variation de la valeur des actifs, de l'incidence des cessions d'immeubles, et de celle de l'actualisation des dépôts de garantie des locataires.

Le calcul du cash-flow d'exploitation par action est établi sur la base d'un nombre d'action moyen pondéré hors actions propres (en circulation ou potentiel selon le cas) pour la période de six mois allant du 1^{er} avril 2010 au 30 septembre 2010.

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

	Non dilué	Dilué
Résultat net avant impôts	5 105 295 €	5 105 295 €
Ajustement de variation de la valeur des immeubles	-427 060 €	-427 060 €
Ajustement des effets d'actualisation des dépôts et exit tax	35 256 €	35 256 €
Cash-flow d'exploitation	4 713 491 €	4 713 491 €
Nombre d'actions moyen pondéré (hors actions propres)	9 152 246	11 652 246
Cash-flow d'exploitation par action au 30.09.2010	0,52 €	0,40 €
Cash-flow d'exploitation par action au 30.09.2009	0,61 €	0,48 €

Indicateurs de rentabilité (en % des loyers bruts) au 30.09.2010



Commentaires sur les comptes sociaux

90_91

Le résultat social au 30 septembre 2010 de Züblin Immobilière France est un bénéfice de 7 473 K€.

Les produits d'exploitation s'élèvent à 10 917 K€, dont 7 552 K€ de loyers.

Les charges d'exploitation sont de 5 073 K€. Elles incluent notamment les salaires et charges sociales pour 342 K€, des amortissements pour 3 066 K€ et des dépréciations sur immobilisations de 36 K€.

Les produits financiers s'élèvent à 5 192 K€, dont 4 905 K€ de dividendes reçus de Züblin Immobilière Paris Ouest 1 et 322 K€ de reprises de dépréciation des titres de la SCI Züblin Immobilière Verdun Flourens.

Les charges financières sont de 3 307 K€ dont 3 117 K€ d'intérêts sur emprunts.

Le total des actifs de la société au 30 septembre 2010 est de 248 614 K€, dont 181 447 K€ d'immobilisations dans des immeubles de placement, 38 532 K€ de participations et créances rattachées et 16 220 K€ de disponibilités.

Les capitaux propres de la société au 30 septembre 2010 sont de 61 326 K€ et les dettes de 188 531 K€ (dont 35 605 K€ d'obligations remboursables en actions et 142 052 K€ de dettes auprès d'établissements de crédits).



92_93

Risques

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

95
102

Le Magellan, 2 rue Hénnape – 92 000 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 principalement loué à Faurecia, dont c'est le siège social.

Année de construction : 2001
Total surface utile : 11 162 m²
Loyers annualisés : 3,8 M€

< <<

Gestion des risques

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

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

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 2010), 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 juin 2011 et d'YSL Beauté locataire de l'immeuble Jatte 2 qui disposait de la faculté de mettre fin à son bail à tout moment avec un préavis de 9 mois. En mars 2010, les laboratoires Roche, locataire de l'immeuble Jatte 1 et de trois étages de l'immeuble Jatte 3 ont informé Züblin Immobilière France de leur intention de ne pas renouveler leurs baux lors de leurs échéances en juillet 2011 (Jatte 1) et janvier 2011 (Jatte 3). En octobre 2010, YSL Beauté a informé Züblin Immobilière France de son intention de quitter l'immeuble Jatte 2 en juin 2011. Le non renouvellement de ces baux entraînera une baisse temporaire des revenus locatifs de 10,6 M€ (46% des loyers annualisés).

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

- baisse de la valeur des actifs. Les évaluations des immeubles Jatte 1, Jatte 2 et Jatte 3 tiennent compte au 30 septembre 2010 des départs attendus des locataires laboratoires Roche et YSL Beauté ;
- 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 66,4% de la valeur de marché (hors droits) des actifs du Groupe. En cas d'insuffisance des revenus pour couvrir une des échéances de la dette, les banques prêteuses seraient en droit de demander l'exigibilité anticipée des prêts qu'elles ont consentis.

Principales conséquences pour le Groupe du niveau d'endettement :

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

Zones d'impact : liquidité.

f) Respect des engagements pris aux termes des emprunts bancaires

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

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

- exigibilité immédiate des prêts concernés.

Zones d'impact : liquidité.

g) Option pour le régime SIIC

Züblin Immobilière France et Züblin Immobilière Paris Ouest 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.

100_101

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 du semestre clos au 30 septembre 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.

102_103

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 50% et 62% des baux arriveront à échéance (selon que l'on retient la date de fin de bail ou celle de la prochaine option triennale de résiliation).
Fluctuation des valeurs et des revenus locatifs	Idem ci-dessus	L'écart entre les loyers annualisés (24,3 M€ dont 1,4 M€ d'espaces vacants en valeur locative du marché) et les loyers de marché (22,4 M€) ressort à 1,9 M€ au 30 septembre 2010. Cependant, une analyse bail par bail conduit le management à estimer que compte tenu de baux expirant au cours de l'année 2010 ou de congés reçus, l'exposition effective du Groupe à ce risque au 30 septembre 2010, s'élève à 504 K€ se répartissant en 331 K€ sur l'immeuble Jatte 2 et 173 K€ sur l'immeuble Magellan.

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 3 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 79 du présent rapport.
Option pour le régime SIIC	Le Groupe s'emploie à respecter les obligations découlant du régime SIIC.	
Importance des relations avec Züblin Immobilien AG	Le Groupe suit les meilleures pratiques en matière de gouvernance et de transparence.	Le 24 mars 2009, Züblin Immobilien Holding AG a déclaré détenir 59,16% du capital et des droits de vote de la Société.
Risque de change	Le chiffre d'affaires du Groupe est exclusivement en euros. Le montant des frais payés en francs suisse est peu important.	



Conception Majorelle

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