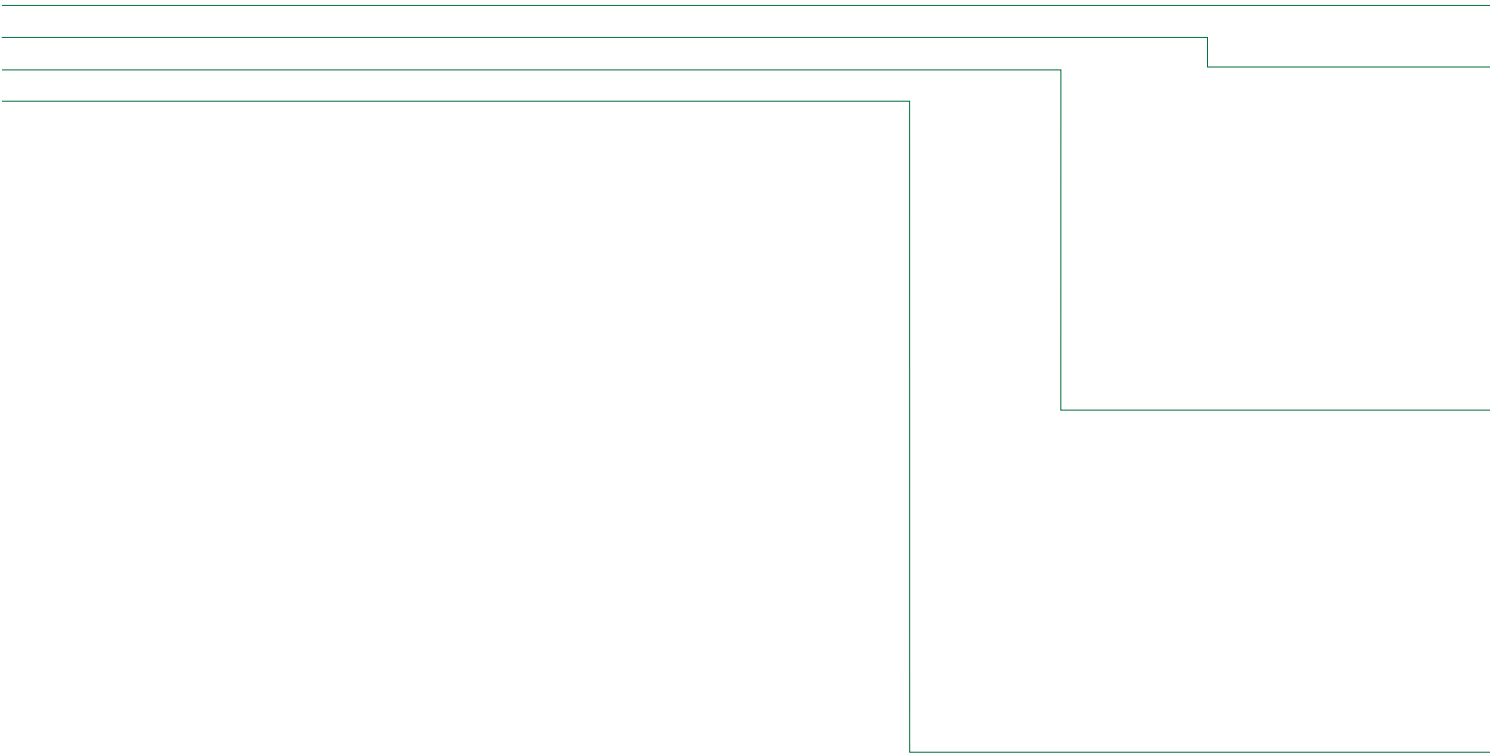


07 | 08  $\frac{1}{2}$

# Rapport financier semestriel

**züblin**  
IMMOBILIÈRE



# Sommaire

---

---

## **3 Attestation de la personne physique responsable du rapport financier semestriel**

## **6 Rapport d'activité**

- 10 Présentation du groupe Züblin Immobilière France
- 11 Faits marquants du 1<sup>er</sup> semestre (1<sup>er</sup> avril 2007 – 30 septembre 2007)
- 15 Activité de la Société
- 15 Comptes consolidés
- 24 Comptes sociaux de Züblin Immobilière France
- 25 Evolution et perspectives
- 25 Risques
- 30 Participation des salariés au capital
- 30 Renseignements relatifs aux acquisitions d'actions de la Société faites au bénéfice des salariés

---

## **32 Comptes consolidés semestriels résumés**

- 36 Bilan consolidé semestriel
- 38 Décomposition des capitaux propres
- 42 Compte de résultat
- 44 Tableaux des flux de trésorerie
- 46 Constitution et présentation de groupe Züblin Immobilière France
- 48 Faits significatifs du semestre
- 52 Principes et méthodes comptables
- 56 Notes et annexes sur le bilan et le compte de résultat
- 71 Facteurs de risques

---

## **79 Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle 2007**

---



# Attestation de la personne physique responsable du rapport financier semestriel

---

3 Attestation de la personne physique responsable du rapport financier semestriel

---

# Attestation de la personne physique responsable du rapport financier semestriel

Personne responsable

## Responsable du rapport financier semestriel

Pierre Essig,  
Directeur Général  
Züblin Immobilière France  
52 rue de la Victoire  
75009 Paris

### Attestation

J'atteste qu'à ma connaissance les comptes présentés dans le Rapport Financier Semestriel au 30 Septembre 2007 sont établis conformément aux normes comptables applicables et qu'ils donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat du groupe Züblin Immobilière France, et que le Rapport Semestriel d'Activité présente un tableau fidèle des événements importants survenus pendant les six premiers mois de leur exercice et de leur incidence sur les comptes semestriels, des principaux risques et incertitudes pour les six mois restants de l'exercice et des principales transactions entre parties liées.

Fait à Paris, le 9 novembre 2007  
Le Directeur Général  
Pierre Essig









# Rapport d'activité de la Société du 1<sup>er</sup> avril 2007 au 30 septembre 2007

---

---

## **9 Rapport d'activité**

- 10 Présentation du groupe Züblin Immobilière France
- 11 Faits marquants du 1er semestre (1er avril 2007 – 30 septembre 2007)
- 15 Activité de la Société
- 15 Comptes consolidés
- 24 Comptes sociaux de Züblin Immobilière France
- 25 Evolution et perspectives
- 25 Risques
- 30 Participation des salariés au capital
- 30 Renseignements relatifs aux acquisitions d'actions de la Société faites au bénéfice des salariés

## 1 Présentation du groupe Züblin Immobilière France

Au 30 septembre 2007, le groupe Züblin Immobilière France SA (ci-après le « Groupe ») est constitué de 3 sociétés :

- Züblin Immobilière France SA, société mère (ci-après Züblin Immobilière France) ;
- Züblin Immobilière Paris Ouest 1 SAS (ci-après Züblin Immobilière Paris Ouest), détenue et contrôlée à 100% par Züblin Immobilière France ;
- SCI Züblin Immobilière Verdun Flourens (anciennement SCI Verdun Flourens), détenue et contrôlée à 99,99% par Züblin Immobilière France.

L'activité du Groupe consiste en la détention et la gestion d'actifs immobiliers principalement de bureaux.

### 1.1 Züblin Immobilière France SA

Züblin Immobilière France, filiale de Züblin Immobilien Holding AG (société cotée au SWX-Zürich, holding du groupe Züblin), est enregistrée au Registre du Commerce de Paris sous le numéro 448 364 232. Son siège social se situe au 52, rue de la Victoire 75009 Paris. Cette société a acquis les titres de la société EurCE Immobilière France SAS (devenue Züblin Immobilière Paris Ouest) le 15 décembre 2005.

Züblin Immobilière France a pour objet social (i) la détention, l'administration, la gestion et l'exploitation par bail, location ou autrement de tout immeuble et (ii) la détention de titres de participation dans des sociétés détenant directement ou indirectement tout immeuble.

Au 30 septembre 2007, Züblin Immobilière France possède deux immeubles de bureaux :

« Le Chaganne », sis 1 promenade de la Bonnette à Gennevilliers 92230, d'une surface locative de bureaux \* de 8 093 m<sup>2</sup> \* et disposant de 190 places de parking. Cet immeuble a été acquis le 4 août 2006 ; et

« Jatte 3 », sis 20/26 Bd du Parc à Neuilly-sur-Seine, d'une surface locative de 8 824 m<sup>2</sup> dont 7 865 m<sup>2</sup> de bureaux \* et disposant de 236 places de parking. Cet immeuble a été acquis le 19 mars 2007.

\* surfaces utiles ressortant de l'expertise indépendante réalisée par Jones Lang LaSalle au 30 septembre 2007

### 1.2 Züblin Immobilière Paris Ouest 1 SAS

Züblin Immobilière Paris Ouest 1 est enregistrée au Registre du Commerce de Paris sous le numéro B 442 166 187. Son siège social se situe au 52, rue de la Victoire 75009 Paris.

La société Züblin Immobilière Paris Ouest 1 est issue de la fusion intervenue le 21 juillet 2006 entre les sociétés EurCE Immobilière France SAS devenue Züblin Immobilière Paris Ouest 1 SAS et la SCI NBPL Investissements.

Pour mémoire :

- 99,99% des parts de la SCI NBPL Investissements étaient détenues par EurCE Immobilière France SAS ;
- La SCI NBPL Investissements détenait les 3 biens immobiliers localisés à Neuilly-sur-Seine et Saint-Cloud dont la description figure ci-après.

Züblin Immobilière Paris Ouest 1 a pour objet social la détention, l'administration, la gestion et l'exploitation par bail, location ou autrement de tout immeuble.

Le patrimoine de Züblin Immobilière Paris Ouest 1 est composé de deux biens immobiliers au 30 septembre 2007 :

- L'immeuble Jatte 1, sis 52 boulevard du Parc à Neuilly-sur-Seine 92200, d'une surface utile locative de 18 034 m<sup>2</sup> dont 12 492 m<sup>2</sup> de bureaux \* et disposant de 408 places de parking ;
- L'immeuble Jatte 2, sis 28-34 boulevard du Parc à Neuilly-sur-Seine 92200, d'une surface locative de 6 895 m<sup>2</sup> dont 6 526 m<sup>2</sup> de bureaux\* et disposant de 163 places de parking ;

Züblin Immobilière Paris Ouest 1 a réalisé le 12 juillet 2007, la vente de ses lots de copropriété dans l'immeuble « Collines de Saint-Cloud », sis à Saint-Cloud 92210, représentant une surface locative de 2 952 m<sup>2</sup> dont 2 752 m<sup>2</sup> de bureaux\*\* et 82 places de parking.

\* surfaces utiles ressortant de l'expertise indépendante Jones Lang LaSalle du 30 septembre 2007

\*\* surfaces utiles ressortant de l'expertise indépendante Jones Lang LaSalle du 31 mars 2007

---

### 1.3 SCI Züblin Immobilière Verdun Flourens

La SCI Züblin Immobilière Verdun Flourens (ci-après « Züblin Immobilière Verdun Flourens ») est enregistrée au Registre du Commerce de Paris sous le numéro D 478 981 467. Son siège social se situe au 52, rue de la Victoire 75009 Paris.

Züblin Immobilière Verdun Flourens a pour objet social la détention, l'administration, la gestion et l'exploitation par bail, location ou autrement de tout immeuble.

Son patrimoine est composé d'un immeuble sis à Suresnes, 28 rue de Verdun / 12-18 rue Gustave Flourens, d'une surface locative de bureaux de 2 515 m<sup>2</sup> et 68 parkings \*.

Züblin Immobilière Verdun Flourens a été acquise par Züblin Immobilière France le 28 mars 2007 pour 6 500 K€ hors frais d'acquisition.

Züblin Immobilière Verdun Flourens est une société civile immobilière transparente fiscalement, elle clôture son exercice fiscal et comptable au 31 décembre de chaque année.

\* surfaces utiles ressortant de l'expertise indépendante Jones Lang LaSalle du 30 septembre 2007

---

## 2. Faits marquants du 1<sup>er</sup> semestre (1<sup>er</sup> avril 2007 – 30 septembre 2007)

Le premier semestre 2007 a été marqué principalement par les faits suivants (présentation par ordre chronologique) :

---

### 2.1 Transfert du contrat de liquidité

En date du 23 avril 2007, la société Züblin Immobilière France a transféré à SG Securities (Paris) le contrat de liquidité confié jusqu'alors à la banque Natixis, contrat conclu pour une durée de un an renouvelable par tacite reconduction.

Ce contrat de liquidité s'inscrit dans le cadre d'un programme de rachat d'actions autorisé par les assemblées générales ordinaires de Züblin Immobilière France du 15 février 2006 et du 18 juin 2007.

## 2.2 Signature d'un bail avec la société Tandberg

En date du 2 mai 2007, Züblin Immobilière France a signé un bail avec la société Tandberg portant sur une surface de 535 m<sup>2</sup> de bureaux\* au 9<sup>ème</sup> étage de l'immeuble Jatte 3, 104 m<sup>2</sup> d'archives\* et 15 parkings\* situés dans le même immeuble. Ce bail a pris effet rétroactivement au 1<sup>er</sup> avril 2007, il est d'une durée de 9 ans avec une faculté de résiliation donnée au preneur après 6 années. Le loyer annuel hors taxes, hors charges est de 227 580 €.

Concomitamment, Züblin Immobilière a résilié le bail du locataire qui louait jusqu'alors les dits locaux (YSL Beauté) et a perçu une indemnité de résiliation de 113 790 €.

\*Source : contrat de bail

## 2.3 Signature d'une promesse d'acquisition – Marseille

En date du 9 mai 2007, Züblin Immobilière France a signé une promesse d'acquisition avec la Société de Gestion Immobilière de la Ville de Marseille (Sogima), portant sur un immeuble de bureaux, d'une surface utile de 5 835 m<sup>2</sup> \* situé à Marseille, dans le périmètre Euroméditerranée au 36-40 rue Roger Salengro.

Cet immeuble en cours de construction devrait être livré à la fin de l'année 2007. Il sera entièrement occupé dès sa livraison par un institutionnel.

En date du 7 novembre 2007, Züblin Immobilière France et Sogima ont signé un avenant à la promesse d'acquisition, aux termes duquel le prix d'acquisition est fixé à 13 300 000 €.

\*Source : communiqué de presse

## 2.4 Versement d'un dividende de 0,70 € par action

Le 20 juin 2007, conformément à la décision de l'assemblée générale ordinaire du 18 juin 2007, Züblin Immobilière France a procédé au versement d'un dividende de 0,70 € par action au titre de l'exercice clos le 31 mars 2007, soit une distribution globale de 3 668 913,50 € prélevée en totalité sur le poste « prime d'émission ».

## 2.5 Augmentation du capital.

Par décision du Directeur général en date du 25 juin 2007, dans le cadre de la délégation qui lui a été consentie par le Conseil d'administration du 18 juin 2007, la Société a procédé à une augmentation de son capital par attribution gratuite de 5 241 305 bons de souscription d'action (BSA) permettant de souscrire 3 930 978 actions nouvelles (4 BSA donnaient le droit de souscrire 3 actions nouvelles au nominal de 6 € au prix de 14 € par action).

La totalité des 3 930 978 actions susceptibles d'être émises sur exercice des BSA ayant été souscrites, le Directeur général a décidé le 16 juillet 2007, d'augmenter le capital social de 23 585 868 € par la création et l'émission de 3 930 978 actions nouvelles de 6 € de nominal.

Les frais d'émissions relatifs à cette augmentation de capital ont été imputés en totalité sur la prime d'émission pour un montant de 1 469 320 €.

Au 30 septembre 2007, le capital social de la société Züblin Immobilière France s'élève à 55 033 698 € (y compris actions propres) et les primes liées au capital social à 58 658 645 € (y compris actions propres).

---

## 2.6 SCI Verdun Flourens

Le 28 juin 2007, la SCI Verdun Flourens a remboursé par anticipation le solde restant du (8 359 686 €) de l'emprunt hypothécaire qui lui avait été consenti par la banque HSBC le 28 décembre 2004. Le même jour, la SCI Verdun Flourens a contracté avec la banque Aareal un nouvel emprunt hypothécaire d'une durée de 7 ans, pour un montant de 10 M€. Cet emprunt est entièrement remboursable in fine, son taux d'intérêt est Euribor 3 mois + 0,60%.

Le 29 juin 2007, la SCI Verdun Flourens a changé sa dénomination sociale en Züblin Immobilière Verdun Flourens.

---

## 2.7 Refinancement – prorogation des emprunts hypothécaires Ex NBPL et EurCE

Les emprunts hypothécaires contractés le 4 juillet 2002 par les sociétés NBPL et EurCE (Züblin Immobilière Paris Ouest 1 depuis le 21 juillet 2006), ont été fusionnés et ont fait l'objet d'une prorogation de 7 ans en date du 4 juillet 2007.

Le montant de l'emprunt s'élève à 75 787 500 €. Il sera remboursé le 4 juillet 2014. Le taux de l'emprunt est l'euribor 6 mois, majoré de 0,70%.

Züblin Immobilière Paris Ouest a affecté un contrat de SWAP de taux en couverture du risque de taux variable de cet emprunt jusqu'au 4 juillet 2012.

---

## 2.8 Cession de Saint-Cloud

Le 12 juillet 2007, Züblin Immobilière Paris Ouest a réalisé la vente de ses lots de copropriété dans l'immeuble « Collines de Saint-Cloud ».

Pour mémoire, il s'agissait de 4 étages dans la copropriété « Les Bureaux de la Colline de Saint-Cloud », sis à Saint-Cloud 92210, d'une surface locative de 2 952 m<sup>2</sup> dont 2 752 m<sup>2</sup> de bureaux\* et disposant de 82 places de parking.

Le prix de cession brut s'élève à 13 440 000 € (13 075 007 € après imputation des frais de cession).

Le montant de la plus value dans les comptes statutaires de Züblin Immobilière Paris Ouest est de 4 817 923 €, dont au moins 2 408 962 € devront être distribués aux actionnaires dans les 2 ans à venir (cf. obligations liées au régime SIIC).

\*Surfaces utiles ressortant de l'expertise indépendante réalisée par Jones Lang LaSalle au 31 mars 2007.

---

## 2.9 Obligations remboursables en actions (ORA)

En date du 3 août 2007, 2 500 obligations remboursables en actions (ORA) d'une valeur nominale de 14 200 € ont été émises pour une durée de 10 ans. Chaque obligation est remboursable en 1 000 actions nouvelles de la société Züblin Immobilière France de 6 € de valeur nominale.

Conformément à la décision de l'assemblée générale extraordinaire du 3 août 2007, cette émission a été réservée à Chambertin Sarl ; filiale de Forum European Realty Income III GP, qui a donc souscrit l'intégralité des obligations remboursables, soit 35 500 000 €.

Chaque ORA porte intérêt et donne droit au plus élevé des deux montants suivants :

- 2% de la valeur nominale ; ou
- le dernier dividende par action versé aux actionnaires multiplié par la parité de remboursement (1 000 au 30 septembre 2007).

Le montant d'intérêt est payable annuellement le 7 août de chaque année, avec un premier versement le 7 août 2008, et un dernier versement le 7 août 2017.

Compte tenu de la nature du contrat, l'ORA émise est un instrument composite constitué d'une composante dette pour 5 524 K€ hors intérêts courus et d'une composante capitaux propres pour 29 558 K€ après imputation des frais d'émission.

## 2.10 Signature d'une promesse d'acquisition – Nanterre

En date du 8 août 2007, la société Zublin Immobilière France a signé une promesse d'acquisition avec la société Oppenheim Immobilien-Kapitalanlagegesellschaft MBH, portant sur un immeuble de bureaux construit en 2001, d'une surface utile d'environ 11 176 m<sup>2</sup> \*, et disposant de 296 places de parking\*.

Cet immeuble, sis au 2 rue Hénappe à Nanterre est entièrement loué jusqu'en 2010 à la société Faurecia.

L'acte définitif de vente a été signé le 5 octobre 2007. Le coût d'acquisition s'élève à 87,9 M€.

Cet acquisition est financée par un emprunt de 55 M€ et par fonds propres.

\*Sources : Société

## 2.11 Remboursement de la tranche « equity » d'un emprunt (19 M€)

En date du 11 septembre 2007, la société Zublin Immobilière France a remboursé l'intégralité de la tranche « equity » du prêt qui lui avait été octroyé par Natixis lors de l'acquisition de l'immeuble Jatte 3. Cette tranche d'un montant de 19 M€ devait être remboursée avant le 31 décembre 2007.

## 2.12 Attribution de bons de souscription d'actions au management

Dans le cadre de sa dix-neuvième résolution, l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires réunie le 18 juin 2007, a approuvé l'attribution de 200 000 BSA réservée à une catégorie de personnes pour un prix de 0,70 € par BSA, donnant droit de souscrire 200 000 actions nouvelles ordinaires de la Société, soit une augmentation du capital social maximum d'un montant nominal total de 1 200 000 €, étant précisé que :

- chaque bon donne droit de souscrire une action nouvelle d'une valeur nominale unitaire de 6 € au prix de 20 €,
- les BSA pourront être exercés à compter du 1<sup>er</sup> avril 2010 et jusqu'au 31 mars 2011 au plus tard,
- les BSA pouvaient être souscrit, du 1<sup>er</sup> juillet au 30 septembre 2007,
- la souscription de ces BSA est réservée au profit des salariés ou des mandataires sociaux de la Société.

Au 30 septembre 2007, 100 000 BSA avaient été souscrits par M. Pierre ESSIG, Directeur général de la Société, à la suite de leur attribution lors du Conseil d'administration qui s'est tenu le 21 septembre 2007.

---

### **3 Activite de la Société**

Durant les six premiers mois de l'exercice, l'activité locative du Groupe s'est déroulée normalement : le patrimoine est loué en totalité, les locataires se sont acquittés régulièrement de leurs loyers et des charges locatives qui leurs ont été refacturées.

Au total, du 1<sup>er</sup> avril 2007 au 30 septembre 2007, le Groupe a perçu 8 535 230 € de loyers soit 50% de plus qu'au 1<sup>er</sup> semestre du précédent exercice. Cette croissance s'explique principalement par l'impact des acquisitions réalisées par le Groupe durant les 15 derniers mois. A périmètre comparable, les loyers perçus du 1<sup>er</sup> avril 2007 au 30 septembre 2007 s'élèvent à 6 417 192 €, en augmentation de 13% par rapport au 1<sup>er</sup> semestre de l'exercice précédent.

Les charges directement imputables aux immeubles s'élèvent à 255 K€ en augmentation de 61% par rapport au 1<sup>er</sup> semestre de l'exercice précédent (du fait essentiellement de la croissance importante du patrimoine du Groupe).

Les frais de fonctionnement du Groupe se sont élevés à 1 090 K€ pour le 1<sup>er</sup> semestre de l'exercice en cours contre 886 K€ pour celui de l'exercice précédent, soit une augmentation de 23% qui résulte en grande partie de l'augmentation des frais de personnel qui passent de 182 K€ à 294 K€.

Comme indiqué ci-avant (cf. paragraphe 2.8 Cession Saint-Cloud), le Groupe a réalisé au cours du semestre la vente de ses lots de copropriété dans l'immeuble « Collines de Saint-Cloud ». Le prix de cession brut s'élève à 13 440 000 € (13 075 007 € après imputation des frais de cession) et le montant de la plus value dans les comptes statutaires de Züblin Immobilière Paris Ouest est de 4 817 923 €, dont au moins 2 408 962 € devront être distribués aux actionnaires dans les 2 ans à venir (cf. obligations liées au régime SIIC).

---

### **4 Comptes consolidés**

#### **4.1 Normes et principes comptables**

Les comptes consolidés semestriels résumés ont été préparés en conformité avec la norme IAS 34 « Norme du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union Européenne relative à l'information financière intermédiaire ». 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 2007. Les comptes consolidés semestriels résumés ont été arrêtés par le Conseil d'administration du 7 novembre 2007.

Les états financiers consolidés semestriels du Groupe présentent donc un jeu d'états financiers résumés.

Les principes et méthodes comptables appliqués au 30 septembre 2007 sont sans changement par rapport à ceux appliqués pour l'établissement des comptes au 31 mars 2007, lesquels font l'objet d'une présentation détaillée dans le rapport annuel de l'exercice 2006/07 auquel il convient de se référer. En particulier, le Groupe utilise la méthode d'évaluation de ses immeubles de placement à la juste valeur, comme la possibilité en est offerte par IAS 40 et selon les modalités décrites au point 4.1.3.

Ce référentiel comprend les normes IFRS 1 à 6 et les normes IAS 1 à 41, ainsi que leurs interprétation dans l'Union Européenne.

#### 4.1.1 Applications de nouvelles normes, amendements de normes et d'interprétations de normes en vigueur au sein de l'Union Européenne au 30 septembre 2007 et d'application obligatoire à cette date :

Les nouvelles normes, amendements IFRS ainsi que les nouvelles interprétations IFRIC qui sont d'application au 30 septembre 2007 n'ont pas eu d'impact sur les états financiers du Groupe.

Il s'agit de :

- L'amendement d'IAS 19 « Traitement des gains et pertes actuariels, régimes groupes et information à fournir » ;
- L'amendement d'IAS 39 « Couverture de flux de trésorerie au titre de transactions intra-groupe futures » ;
- L'amendement d'IAS 39 « Option juste valeur » ;
- L'amendement d'IAS 39 et IFRS 4 « Contrats de garantie financière » ;
- L'interprétation IFRIC 4 « Déterminer si un accord contient un contrat de location ».

Par ailleurs, le Groupe n'est pas concerné par :

- L'amendement d'IAS 21 « Effets des variations des cours des monnaies étrangères » ;
- Les interprétations d'IFRIC 5 « Droits aux intérêts émanant de fonds de gestion dédiés au démantèlement, à la remise en état et à la réhabilitation de l'environnement » ;
- L'interprétation IFRIC 6 « Passifs découlant de la participation à un marché déterminé – déchets d'équipements électriques et électroniques » ;
- L'interprétation IFRIC 7 « Modalités de retraitement des états financiers selon IAS 29 » : le Groupe n'intervient pas dans un environnement hyper inflationniste ;
- L'interprétation IFRIC 8 « Champ d'application d'IFRS 2 » : le Groupe n'a pas conclu de transactions dans lesquelles les biens ou services reçus en contrepartie d'instruments de capitaux propres émis ne sont pas expressément identifiables ;
- L'interprétation IFRIC 9 « Réexamen des dérivés incorporés » : le Groupe n'a pas identifié de transactions impliquant des dérivés incorporés ;
- L'interprétation IFRIC 10 « Information financière intermédiaire et perte de valeur » : le Groupe utilisant la méthode de la juste valeur, pour ses principaux actifs que sont les immeubles de placement, n'est pas concerné par ces dispositions ;
- L'interprétation IFRIC 11 « IFRS 2- Actions propres et transactions intra-groupe » : ce texte n'a pas modifié la comptabilisation des actions gratuites et des stock-options accordés aux membres du personnel.

S'agissant de la norme IFRS 7 « Informations à fournir sur les Instruments financiers » et de l'amendement IAS 1 « Informations sur le capital » qui traitent des informations à fournir en annexe, leur application par le Groupe sera effective au 31 mars 2008 dans la mesure où les comptes consolidés semestriels résumés comportent uniquement les informations requises par la norme IAS 34.

---

#### **4.1.2 Applications de normes, amendements de normes et d'interprétations de normes par anticipation de la date d'application obligatoire :**

Le Groupe a choisi de n'appliquer par anticipation aucune norme, aucun amendement ni aucune interprétation dont la date d'application obligatoire est postérieure au 30 septembre 2007, à savoir :

- La norme IFRS 8 « Segments opérationnels » : en raison des changements importants introduits par la norme IFRS 8 dans le traitement de l'information sectorielle, il n'est pas possible d'appliquer de manière anticipée cette norme tant qu'elle n'a pas été endossée par l'Union Européenne. Le Groupe continue par conséquent d'appliquer la norme IAS 14 dans les comptes au 30 juin 2007.

Le Groupe, de part son activité immobilière, n'est pas concerné par IFRIC 12 « Accords de concession de services », texte publié en novembre 2006 et d'application obligatoire aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2008. De même, il n'est pas concerné par l'interprétation IFRIC 13 « Programmes de fidélisation des clients » publié le 9 juillet 2007 et par la norme IAS 23 révisée « Coûts d'emprunt ».

---

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

Certaines normes comptables internationales prévoient des options en matière d'évaluation et de comptabilisation des actifs et passifs.

Les comptes consolidés du Groupe sont établis selon le principe du coût historique, à l'exception :

- Des immeubles de placement, qui sont évalués à leur juste valeur, suivant la norme IAS 40 « Immeuble de placement » sur la base de la dernière expertise connue du 30 septembre 2007 ;
- De certains actifs financiers et instruments dérivés qui sont évalués à la juste valeur, suivant la norme IAS 39 « Comptabilisation et évaluation des instruments financiers ».

Le Groupe n'est pas concerné par IFRS 5 qui impose qu'une composante d'une entité soit classée en activité abandonnée lorsque les critères de classification comme détenue en vue de la vente sont remplis ou lorsque l'entité s'en est séparée. Un élément est classé comme actif détenu en vue de la vente si sa valeur comptable est recouverte principalement par le biais d'une transaction de vente plutôt que l'utilisation continue.

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

---

#### **4.2 Périmètre de consolidation**

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

Ainsi, les états financiers consolidés comprennent les états financiers de Züblin Immobilière France et de ses filiales consolidées selon la méthode de l'intégration globale (Züblin Immobilière Paris Ouest et Züblin Immobilière Verdun Flourens).

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

---

#### 4.3 Information sectorielle

Le Groupe exerce une activité de détention patrimoniale et de location de cinq ensembles immobiliers de bureaux sis en région parisienne ouest, selon des modalités de gestion analogues. Par conséquent, il n'existe à ce jour qu'un seul secteur d'activité et qu'une seule zone géographique au sens d'IAS 14 « Information sectorielle ».

---

#### 4.4 Obligations remboursables en actions

L'obligation remboursable en action (ORA) émise par Züblin Immobilière France est un instrument composite constitué :

- d'une composante « dette », correspondant à la valeur actualisée des flux de trésorerie que la Société à l'obligation de verser aux porteurs de l'ORA (taux d'actualisation retenu : taux emprunt obligataire 10 ans – soit 4,60%) ;
- d'une composante capitaux propres correspondant à l'obligation de livrer un nombre fixe d'actions en remboursement de l'obligation remboursable en actions (ORA).

Conformément à IAS 32, les frais d'émission ont été répartis entre les deux composantes de manière proportionnelle.

---

#### 4.5 Attributions de BSA réservée à une catégorie de personnel

Sont visées par IFRS 2, les transactions dont le règlement est effectué en options sur actions.

Par options sur actions, on entend « contrat qui donne au porteur le droit, mais pas l'obligation, de souscrire des actions de l'entité à un prix déterminé ou déterminable, pendant une période spécifiée ».

Pour les options sur actions, s'il n'existe pas d'options cotées assorties de caractéristiques et conditions similaires, la juste valeur des options attribuées doit être estimée en appliquant un modèle d'évaluation des options.

L'évaluation du bon de souscription a été réalisée par le cabinet AA Fineval en date du 31 mai 2007 (évaluation disponible sur le site Internet de Züblin Immobilière France).

Sur la base d'un cours de bourse compris entre 15 € et 17 €, et d'une volatilité évoluant entre 16% et 20%, la valeur centrale de ce bon de souscription ressortait à cette date à 0,64 € avant décote d'illiquidité.

Au 27 septembre 2007, la juste valeur des bons a été vérifiée en utilisant un modèle Black&Scholes et une formule d'évaluation théorique supposant une cotation continue du titre avec des possibilités d'arbitrage et de vente à découvert de l'action, mais également une parfaite liquidité de l'instrument optionnel. Sur la base d'un cours de bourse compris entre 12 € et 14 € et d'une volatilité évoluant entre 7% et 20%, la valeur du bon est comprise entre 0,07 € et 0,54 € avant décote d'illiquidité.

Aucun avantage particulier n'a donc été accordé au souscripteur.

## 4.6 Commentaires

Les comptes consolidés présentés couvrent la période du 1<sup>er</sup> avril 2007 au 30 septembre 2007.

### 4.6.1 Bilan

#### – Immeubles de placement

La valeur des immeubles de placement dans les comptes consolidés au 30 septembre 2007 est de 232 691 K€ contre 152 550 K€ au 30 septembre 2006. Ce montant correspond à la juste valeur des immeubles. Elle est établie à partir de l'expertise indépendante effectuée par Jones Lang LaSalle diminuée des frais et droits de mutation estimés à environ 6,2% de la valeur d'expertise. Elle a cru de 52% entre les deux dates principalement du fait des acquisitions des immeubles Jatte 3 à Neuilly-sur-Seine et Horizon-Défense II à Suresnes. A périmètre comparable (Jatte 1, Jatte 2, Gennevilliers) la croissance est de 14%.

#### – Instruments financiers

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

Au 30 septembre 2007, dans le cadre de sa politique de gestion des taux, Züblin Immobilière France a ainsi souscrit 9 SWAPS. Les contrats de SWAP ont les caractéristiques suivantes :

#### Relation de couverture de flux de trésorerie

Bénéficiaire	Échéance	Montant en K€	Taux échangé	Valorisation au 30.09.2007
Züblin Immobilière France	1 août 2016	18 000 000 €	4,195%	424 385 €
Züblin Immobilière Paris Ouest 1 SAS	5 juillet 2012	75 700 000 €	3,225%	3 994 720 €
Züblin Immobilière France	30 juin 2014	20 000 000 €	3,815%	753 793 €
Züblin Immobilière France	30 juin 2014	20 000 000 €	3,788%	786 127 €
Züblin Immobilière France	31 décembre 2014	20 000 000 €	4,050%	492 721 €
Züblin Immobilière France	30 juin 2014	10 000 000 €	3,998%	269 597 €
Züblin Immobilière France	31 décembre 2014	10 000 000 €	4,050%	246 361 €
Züblin Immobilière France	31 décembre 2014	10 000 000 €	4,050%	246 361 €
Züblin Immobilière France	31 décembre 2014	15 000 000 €	4,445%	14 022 €

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

Le Groupe a opté pour l'application anticipée des normes IAS 32 « Présentation des instruments financiers » et IAS 39 « Comptabilisation et évaluation des instruments financiers » à compter de la date de transition aux IFRS du 1<sup>er</sup> avril 2004 par Züblin Immobilière France et tel que présenté dans les comptes consolidés de cette société au 31 mars 2006. L'information annuelle de Züblin Immobilière France au 31 mars 2007 inclut l'incidence de ces normes.

La mise en place de produits dérivés pour limiter le risque de taux expose la Société et ses filiales à une éventuelle défaillance d'une contrepartie. Afin de limiter le risque de contrepartie, le Groupe ne réalise des opérations de couverture qu'avec des institutions financières réputées.

– Avances et acomptes

Les avances et acomptes se composent essentiellement des indemnités d'immobilisation versées lors de la signature des promesses d'acquisition et se détaillent de la façon suivante :

Indemnité acquisition Marseille : 700 K€

Indemnité acquisition Nanterre : 4 150 K€

– Créances clients

Au 30 septembre 2007 le montant de 5 043 K€ concerne essentiellement la facturation des loyers du 4<sup>ème</sup> trimestre 2007 dont l'impact est neutralisé par des produits constatés d'avance.

– ORA

L'obligation remboursable en action (ORA) émise par Züblin Immobilière France est un instrument composite constitué :

- (i) d'une composante « dette », correspondant à la valeur actualisée des flux de trésorerie que la Société à l'obligation de verser aux porteurs de l'ORA (taux d'actualisation retenu : taux emprunt obligataire 10 ans – soit 4,60%) ;
- (ii) d'une composante capitaux propres correspondant à l'obligation de livrer un nombre fixe d'actions en remboursement de l'obligation remboursable en actions (ORA).

La composante « capitaux propres » au 30 septembre 2007 se détaille de la façon suivante :

Obligation remboursable en action - nominal	35 500 000
Imputation des frais d'émission	-352 156
Composante dette (valeur actualisée des flux de trésorerie)	- 5 590 000
<b>Total</b>	<b>29 557 844</b>

– Dettes bancaires et financières

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

**En K€ -Dettes bancaires au 30.09.2007**

Prêteur	Date d'octroi	Montant à l'origine	Terme	Conditions	Principal	Intérêts courus	Total	Soldes au 30.09.2007			
								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
Aareal Bank	05.07.07	75 788	04.07.14	Taux d'intérêt effectif de 5,11 % Amortissement in fine	75 346	941	76 287	941	75 346		75 346
Aareal Bank	04.08.06	18 000	01.08.16	Taux d'intérêt effectif de 5,02 % Remboursement in fine	17 801	175	17 976	175	17 801		17 801
Natixis	19.03.07	39 000	31.12.13	Taux d'intérêt effectif de 4,86 % Remboursement in fine	38 708	515	39 223	515	38 708		38 708
Aareal Bank	28.06.07	10 000	28.06.14	Taux d'intérêt effectif de 4,95 % Remboursement in fine	9 877	7	9 884	7	9 877		9 877
<b>Total dettes bancaires</b>					<b>141 732</b>	<b>1 638</b>	<b>143 370</b>	<b>1 638</b>	<b>141 732</b>		<b>141 732</b>

Les emprunts produisant intérêts sont initialement enregistrés à leur juste valeur diminuée des coûts de transaction associés et évalués par la suite au coût amorti déterminé selon la méthode du taux d'intérêt effectif.

– Dette d'impôt

Au 30 septembre 2007, la dette d'impôt sur les sociétés s'élève à 12 973 K€ et inclut essentiellement la dette d'« exit tax » actualisée au taux d'endettement moyen du Groupe au 30 septembre 2007. Cette dette, d'un montant facial de 13 781 K€, fait l'objet d'un paiement différé sur 4 ans, la charge d'actualisation (808 K€) impacte la rubrique « intérêts et charges assimilées » du compte de résultat.

– Dettes fiscales et sociales

Le poste (1 229 K€) se compose essentiellement de TVA et de charges à payer relatives principalement aux taxes foncières.

## 4.6.2 Comptes de résultat

### – Revenus locatifs

Les loyers s'élèvent à 8 753 320 € au 30 septembre 2007 contre 5 700 031 € au 30 septembre 2006. Ils incorporent 113 790 € d'indemnités de résiliation versés par YSL Beauté (cf. paragraphe 2.2 ci-avant) et 104 300 € de franchise de loyers bénéficiant à la société Tandberg (loyers comptabilisés en revenus et neutralisés par une charge d'un même montant puisque non perçus).

Ils représentent l'activité du Groupe sur le 1<sup>er</sup> semestre de l'exercice en cours et se ventilent de la façon suivante :

Cisac	0,1 M€	1%
Roche	4,9 M€	56%
Yves Saint-Laurent	2,0 M€	23%
Ethypharm*	0,2 M€	2%
DCS Fleet*	0,1 M€	1%
Europe Assistance	0,9 M€	10%
Lexmark	0,4 M€	5%
Tandberg	0,1 M€	1%
<b>Total</b>	<b>8,7 M€</b>	<b>100%</b>

\* Locataires de l'immeuble de Saint-Cloud, cédé le 12 juillet 2007

### – Produit de cession des immeubles de placement

Le produit net de la cession des lots de copropriété de l'immeuble « Colline de Saint-Cloud » dans les comptes consolidés (normes IFRS) ressort à 3 667 K€. Il correspond à l'écart positif entre le prix de cession diminué des frais afférents à la dite cession et la juste valeur de l'immeuble au 31 mars 2007.

### – Solde net des ajustements de valeurs

Au 30 septembre 2007, le solde net des ajustements de valeur est positif et d'un montant de 7 171 226 €. Il correspond à l'écart entre la juste valeur des immeubles au 31 mars 2007 ou bien à leur date d'acquisition par le Groupe si celle-ci est postérieure au 31 mars 2007, soit 225 518 K€ et celle des mêmes immeubles à la date du 30 septembre 2007.

### – Charges financières

Les charges financières étaient de 2 618 K€ au 30 septembre 2006. Elles sont de 4 983 K€ au 30 septembre 2007. Elles correspondent pour l'essentiel aux intérêts versés au titre des prêts hypothécaires contractés par le Groupe (2 558 K€ au 30 septembre 2006, 4 376 K€ au 30 septembre 2007), le solde étant constitué par des charges d'actualisation. La croissance de 71% de la charge d'intérêts est à mettre

au regard de la croissance de 82% de l'encours de dettes financières sur la même période (141 732 K€ au 30 septembre 2007 contre 77 966 K€ au 30 septembre 2006) :

### – Produits financiers

Les produits financiers s'élèvent à 1 367 K€ au 30 septembre 2007 contre 2 564 K€ au 30 septembre 2006. Contrairement à l'exercice précédent où ils étaient essentiellement constitués d'un gain financier lié à l'actualisation de l'exit tax (2 273 K€), ils se composent pour cet exercice de produits de trésorerie (1 087 K€) et d'un gain réalisé sur la cession d'un cap de taux (280 K€).

#### 4.7 Actif Net Réévalué

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

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 droit » retenue pour l'appréciation de leur juste valeur dans les comptes consolidés du Groupe. Cette valeur « droits inclus » est estimée par le cabinet Jones Lang LaSalle à 247 120 K€ au 30 septembre 2007, soit un écart de 14 429 K€ par rapport à la valeur « hors droit » 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 2007 hors actions propres.

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

	Non dilué	Dilué
Fonds propres consolidés	171 652 794 €	171 652 794 €
- dont composante ORA	- 29 557 843 €	
<b>Actif net Réévalué de liquidation</b>	<b>142 094 951 €</b>	<b>171 652 794 €</b>
Ajustement de valeur du patrimoine (droits)	14 429 000 €	14 429 000
<b>Actif net réévalué de remplacement</b>	<b>156 523 951 €</b>	<b>186 081 794 €</b>
Nombre d'actions (hors actions propres)	9 159 535	11 759 535
<b>Actif net réévalué de liquidation par action</b>	<b>15,51 €</b>	<b>14,60 €</b>
<b>Actif net réévalué de remplacement par action</b>	<b>17,09 €</b>	<b>15,82 €</b>

#### 4.8 Cash-flow d'exploitation

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

Le calcul du cash flow d'exploitation par action est établi sur la base d'un nombre d'action moyen pondéré hors action propres (en circulation ou potentiel selon le cas) pour la période du 1<sup>er</sup> avril 2007 au 30 septembre 2007.

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

	Non dilué	Dilué
Résultat net avant impôts	14 631 258 €	14 631 258 €
Ajustement de variation de valeur des immeubles	- 7 171 226 €	- 7 171 226 €
Ajustement de la plus value de cession de St Cloud	- 3 660 007 €	- 3 660 007 €
Ajustement des effets d'actualisation des dépôts et exit tax	411 324 €	411 324 €
<b>Cash flow d'exploitation</b>	<b>4 211 349 €</b>	<b>4 211 349 €</b>
Nombre d'actions moyen pondéré (hors actions propres)	6 879 568	7 639 401
<b>Cash flow d'exploitation par action</b>	<b>0,61 €</b>	<b>0,55 €</b>

#### 5 Comptes sociaux de Züblin Immobilière France

Le résultat social au 30 septembre 2007 de Züblin Immobilière France est un gain de 1 316 K€.

Les produits d'exploitation s'élèvent à 2 889 K€, dont 2 617 K€ de loyers.

Les charges d'exploitation sont de 2 571 K€. Elles incluent notamment les salaires et charges sociales pour 225 K€, et des amortissements pour 1 340 K€.

Les produits financiers s'élèvent à 3 829 K€, dont 3 080 K€ de dividendes à recevoir de Züblin Immobilière Paris Ouest et 659 K€ d'intérêts créditeurs.

Les charges financières sont de 2 826 K€ dont 1 922 K€ d'intérêts sur emprunts et 884 K€ de provision pour dépréciation des titres Züblin Immobilière Verdun Flourens.

Le total des actifs de la Société au 30 septembre 2007 est de 210 202 K€, dont 91 104 K€ d'immobilisations dans des immeubles de placement, 43 174 K€ de participations et créances rattachées et 71 686 K€ de disponibilités.

Les capitaux propres de la Société au 30 septembre 2007 sont de 112 749 K€ et les dettes de 97 453 K€ (dont 35 500 K€ d'obligations remboursables en actions et 57 000 K€ de dettes auprès d'établissements de crédits).

---

## **6 Evolution et perspectives**

### **6.1 Evénements importants survenus depuis le 30 septembre 2006**

Le 5 octobre 2007, Züblin Immobilière France a acquis l'immeuble « Magellan » pour lequel elle avait signé une promesse d'acquisition le 8 août 2007 (cf. 2.9 Faits significatifs du semestre)

Le 26 octobre 2007, Züblin Immobilière France a conclu un bail avec la société Grass Roots portant sur une surface de 535 m<sup>2</sup> au 8<sup>ème</sup> étage de l'immeuble Jatte 3, actuellement louée par YSL Beauté. Le bail prendra effet au 1<sup>er</sup> janvier 2008. Le loyer annuel initial est de 208 260 €.

Le 29 octobre 2007, Züblin Immobilière France a signé avec la banque Natixis un avenant au contrat de financement de l'immeuble Jatte 3, aux termes duquel, la tranche Capex dudit prêt (3,5 M€) est annulée et la tranche senior du dit prêt est portée de 39 M€ à 40 M€.

Le 8 novembre 2007, Züblin Immobilière France et Sogima ont signé un avenant à la promesse d'acquisition d'un immeuble sis 36-40 rue Roger Salengro à Marseille signée le 9 mai 2007 (cf.2.2 Faits significatifs du semestre). Aux termes de cet avenant, le prix d'acquisition dudit immeuble a été fixé à 13 300 000 €.

---

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

La Société souhaite poursuivre directement ou par l'intermédiaire de ses filiales son plan d'acquisitions ciblées d'immeubles de bureaux, de commerces ou de plateformes logistiques en France qui devraient lui permettre à court terme de croître rapidement tout en respectant ses critères de rentabilité. D'ici 24 mois, la Société envisage de compléter un programme d'investissement de 300 M€ dans lequel sont incluses l'acquisition du « Magellan » à Nanterre (87,9 M€) et l'option d'acquisition d'un immeuble à Marseille (13,3 M€).

Pour l'ensemble de l'exercice en cours, qui se clôturera le 31 mars 2008, le Groupe prévoit des loyers bruts supérieurs à 19 M€.

---

## **7 Risques**

Züblin Immobilière France et ses filiales sont soumises à de nombreux risques et incertitudes qui sont susceptibles d'affecter leur performance financière. L'activité, la situation financière ou le résultat des activités de Züblin Immobilière France et ses filiales pourraient être affectés de manière significative par les risques décrits ci-après. Ces risques sont, à la date d'établissement du présent document, ceux dont Züblin Immobilière France et ses filiales estiment que la réalisation pourrait avoir un effet défavorable significatif sur leur activité, leur situation financière, leurs résultats ou leur développement. 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.

Les principaux facteurs de risques identifiés sont les suivants :

## 7.1 Risques liés à l'activité de la Société et de ses filiales

### 7.1.1 Risques liés à l'environnement économique et financier

#### – Risques liés à 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. Elle peut également avoir une incidence à long terme sur le taux d'occupation et sur la capacité des locataires à payer leur loyer et charges locatives.

Par ailleurs, le niveau des loyers et la valorisation des immeubles de bureaux sont fortement influencés par l'offre et la demande de surfaces immobilières. Cette évolution est notamment susceptible d'affecter la capacité des bailleurs à augmenter, voire à maintenir le montant de leurs loyers à l'occasion des renouvellements de baux.

Une évolution défavorable de la demande par rapport à l'offre serait ainsi susceptible d'affecter les résultats, l'activité, la valeur du patrimoine et la situation financière de la Société et ceux de ses filiales.

#### – Risques liés au niveau des taux d'intérêts

Une augmentation des taux d'intérêts aurait un impact sur la valorisation du patrimoine de la Société et de ses filiales dans la mesure où les taux de rendement appliqués par les experts immobiliers aux loyers d'immeubles à usage de bureaux commerciaux sont déterminés en partie en fonction des taux d'intérêts.

Cette augmentation des taux d'intérêts pourrait également avoir une incidence sur le coût du financement de la stratégie de croissance de la Société et de ses filiales par voie d'acquisition d'actifs immobiliers et/ou de rénovation de son patrimoine existant. En effet, tout ou partie des financements nécessaires à ces acquisitions et/ou rénovations supposerait de recourir à l'endettement même si la Société et ses filiales n'excluent pas la possibilité de recourir également au marché ou à leurs fonds propres.

Une augmentation des taux d'intérêt aurait également une incidence négative sur les coûts de financement de la Société et de ses filiales pour la partie des emprunts bancaires à taux variable contractés par elles et ne faisant pas l'objet d'une couverture de taux.

A la date du présent document, la totalité de l'encours bancaire à taux variable est couvert par des SWAPS de taux. De ce fait, une hausse des taux serait à la date du présent document sans incidence sur les charges financières du compte de résultat.

### 7.1.2 Risques liés à l'exploitation

#### – Risques liés à la réglementation des baux

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. Bien qu'à la date d'enregistrement du présent document de référence, le taux de vacance des immeubles soit nul, la Société ne peut exclure qu'à l'échéance des baux, les locataires en place choisiront de ne pas renouveler leur contrat de bail. A cet égard, la société YSL Beauté a d'ores et déjà indiqué qu'elle ne renouvellerait pas les baux qu'elle a contractés sur l'immeuble « Jatte 3 » et qui arrivent à échéance le 31 décembre 2007. Egalement, le bail d'YSL Beauté sur l'immeuble « Jatte 2 » arrive à échéance le 31 décembre 2007.

L'absence de revenus liée à des surfaces laissées vacantes et les charges fixes y afférentes seraient susceptibles d'affecter de façon significative ses résultats opérationnels et sa situation financière. A cet égard, si la Société n'arrivait pas à relouer les surfaces devenues vacantes sur l'immeuble Jatte 3 au 31 décembre 2007 du fait du départ d'YSL Beauté, ses revenus locatifs annuels diminueraient d'environ 746 000 €. Egalement, si YSL Beauté venait à ne pas renouveler ou proroger son bail sur l'immeuble Jatte 2, les revenus locatifs annuels de la Société diminueraient de 2,7 M€.

#### **– Risque de dépendance à l'égard de certains locataires**

La Société est actuellement dépendante de certains locataires et principalement de Roche, locataire de l'immeuble Jatte 1 et de l'immeuble Jatte 3. Les loyers de Roche en base annualisée représentent 9,6M€, soit 58,5% des loyers consolidés perçus par la Société et ses filiales au 30 septembre 2007. Par le biais de la politique d'investissement, la Société et ses filiale souhaitent réduire ce risque de dépendance en augmentant le nombre de leurs actifs immobiliers et en diversifiant leurs portefeuilles, mais elle ne peuvent pas garantir qu'elles mèneront à bien cette stratégie. Après l'acquisition du « Magellan » le 5 octobre 2007, les loyers de Roche représentent 44% des loyers consolidés annualisés.

Les prochaines échéances triennales pour Roche interviennent en 2008 sur l'immeuble Jatte 1, en 2009 sur l'immeuble Jatte 3, et en 2011 pour les immeubles Jatte 1 et Jatte 3.

#### **– Risques liés à la concentration sectorielle du portefeuille de la Société**

Les actifs de la Société sont constitués de cinq immeubles de bureaux. Si à court terme la Société souhaite valoriser son patrimoine actuel, elle entend également à plus long terme réduire son exposition au marché des locaux de bureaux en diversifiant son portefeuille, dans les domaines du commerce et de la logistique.

#### **– Risques liés à la concentration géographique du portefeuille de la Société**

Les cinq actifs immobiliers de la société sont situés dans la même région, le grand-ouest Parisien, dont notamment trois sur l'île de la Jatte à Neuilly-sur-Seine. Le rendement des actifs immobiliers varie notamment en fonction de la croissance économique de leur région géographique.

#### **– Risques liés à la stratégie d'acquisition de la Société**

Dans le cadre de sa stratégie de développement, la Société souhaite poursuivre l'acquisition sélective d'actifs immobiliers. La Société 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 de la Société, (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.

### 7.1.3 Risques liés aux actifs

#### – Risques liés à l'absence de liquidité des actifs immobiliers

Les actifs immobiliers de bureaux commerciaux étant peu liquides, la Société pourrait par ailleurs, 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 la Société possède un nombre limité d'actifs (cinq à la date du 30 septembre 2007), toute cession d'actifs pourrait avoir un impact significatif sur son activité.

#### – Risques liés à l'ancienneté des immeubles

Certains actifs du Groupe sont constitués d'immeubles construits en moyenne il y a une trentaine d'années. En cas de changement de locataires, des travaux de rénovation devraient être entrepris afin de faciliter la relocation des immeubles. Le montant de ces travaux ainsi que l'impossibilité de percevoir un loyer pendant la période de rénovation pourrait avoir un effet défavorable sur l'activité du Groupe, ses résultats et sa situation financière.

#### – Risque lié à la réglementation immobilière

Dans la conduite de ses activités de détention et gestion d'actifs immobiliers de bureaux, la Société est tenue 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 réglementaires auxquelles le Groupe Züblin Immobilière France est tenu et avoir ainsi un effet défavorable significatif sur l'activité et les résultats de la Société.

## 7.2 Risques liés à la Société

#### – Risque lié au niveau d'endettement de la Société

La Société dispose d'une structure financière qu'elle considère adaptée à ses objectifs, en lui permettant notamment de disposer d'une certaine flexibilité afin de profiter d'opportunités d'investissement.

Par ailleurs, le niveau d'endettement consolidé du Groupe Züblin est élevé compte tenu de la valeur de marché des actifs immobiliers appartenant à la Société et ses filiales. L'encours des emprunts bancaires à la date du présent document représente 57% de la valeur de marché (droits inclus) des actifs de la Société et ses filiales.

#### – Risque lié aux engagements pris dans les contrats de prêt

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 (cf. note 17 engagements donnés). Le non respect d'une déclaration, d'une garantie, ou d'un engagement au titre d'un prêt peut entraîner son exigibilité immédiate.

**– Risque lié au service de la dette**

Au 30 septembre 2007, l'encours total des dettes bancaires s'élevait à 142 M€.

La politique de la Société en matière de risques de liquidité est de s'assurer que le montant des loyers est, à tout moment, supérieur aux besoins de la Société pour couvrir les charges d'intérêts et de remboursement des ses prêts bancaires.

En cas d'insuffisance des revenus pour couvrir une des échéances de la dette ou en cas de non-respect d'un des engagements pris dans le cadre de l'octroi desdits prêts, les banques prêteuses seraient en droit de demander l'exigibilité anticipée des prêts qu'elles ont consentis.

**– Risques liés au statut fiscal de la Société**

La Société et Züblin Immobilière Paris Ouest ont opté pour l'application du régime SIIC à compter du 1<sup>er</sup> 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.

Par ailleurs, 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 la Société 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.

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

A compter du 1<sup>er</sup> janvier 2009, le bénéfice de l'exonération d'impôt sur les sociétés sera subordonné à la condition qu'un ou plusieurs actionnaires agissant de concert ne détiennent pas, directement ou indirectement, 60% ou plus du capital de la Société.

A ce jour, Züblin Immobilien Holding AG détient 68,18% du capital et des droits de vote de la Société.

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

Le prélèvement n'est pas dû lorsque le bénéficiaire de la distribution est une société soumise à une obligation de distribution intégrale des dividendes qu'elle perçoit (par exemple une SIIC). Cette exception ne s'applique que si les associés de la Société bénéficiaire de la distribution qui détiennent, directement ou indirectement, au moins 10% de son capital, sont soumis à l'impôt sur les sociétés ou à un impôt équivalent à raison des distributions qu'ils perçoivent.

**– Risques liés à l'importance des relations avec le Groupe**

A la date du présent document, Züblin Immobilien Holding AG détient directement la majorité du capital et des droits de vote de la Société. 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 la Société et ses filiales ont été arrêtés compte tenu de leur appartenance au groupe Züblin Immobilien. Si ce dernier venait à détenir moins de 50,1% des droits de vote de la Société, les banquiers prêteurs seraient en droit de demander le remboursement immédiat des prêts octroyés.

– **Risques de contrepartie**

La mise en place de produits dérivés pour limiter le risque de taux expose la Société et ses filiales à une éventuelle défaillance d'une contrepartie. Afin de limiter le risque de contrepartie, le Groupe ne réalise des opérations de couverture qu'avec des institutions financières réputées.

– **Risques de change**

La Société réalise la totalité de son chiffre d'affaires dans la zone euro et ne supporte donc pas, à ce titre, de risque de change.

Certains des prestataires de service de la Société facturent leurs prestations en franc suisse (CHF). De ce fait, en cas d'appréciation du franc suisse par rapport à l'euro, le coût de leur prestation pour la Société augmenterait.

– **Risques sur actions**

La Société ne détient pas de participation dans des sociétés cotées et ne supporte donc pas, à ce titre, de risque sur actions.

---

## 8. Participation des salariés au capital

Au 30 septembre 2007,

Monsieur Pierre Essig, administrateur et Directeur général détient 10 583 actions de la Société, et Madame Caroline Dheilly, Directeur des acquisitions et de la gestion d'actifs détient 750 actions de la Société.

---

## 9. Renseignements relatifs aux acquisitions d'actions de la Société faites au bénéfice des salariés

Le Conseil d'administration du 11 mai 2007 a autorisé la Société à racheter 3 297 de ses propres actions pour les attribuer à M. Pierre Essig et Mme Caroline Dheilly (respectivement 2 547 actions et 750 actions) dans le cadre d'un paiement en titres de la Société d'une partie de leurs rémunérations variables.

### Le Conseil d'administration









---

<b>35</b>	<b>Comptes consolidés au 30 septembre 2007</b>
36	Bilan consolidé semestriel
38	Décomposition des capitaux propres
42	Compte de résultat
44	Tableaux des flux de trésorerie
46	Constitution et présentation de groupe Züblin Immobilière France
48	Faits significatifs du semestre
52	Principes et méthodes comptables
56	Notes et annexes sur le bilan et le compte de résultat
71	Facteurs de risques

# Comptes consolidés au 30 septembre 2007

## Bilan consolidé semestriel

Actif		ZIF comptes consolidés 30.09.2007	ZIF comptes consolidés (*) 31.03.2007	ZIF comptes consolidés 30.09.2006
En K€	Notes			
<b>Actifs non courants</b>				
Capital souscrit non appelé				
Ecart d'acquisition			-	-
Immeubles de placement	1	232 691	234 934	152 550
Immobilisations corporelles		257	283	195
Immobilisations financières	2	409	272	182
Instruments financiers	3	7 228	4 341	1 973
<b>Total de l'actif non courant</b>		<b>240 585</b>	<b>239 830</b>	<b>154 900</b>
<b>Actifs courants</b>				
Créances		11 378	6 076	5 132
Avances et acomptes	4	4 867		
Créances clients	5	5 043	4 496	3 985
Autres créances	6	1 304	1 164	1 015
Charges constatées d'avance	7	164	416	132
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie</b>	<b>8</b>	<b>91 228</b>	<b>10 982</b>	<b>5 467</b>
<b>Total de l'actif courant</b>		<b>102 606</b>	<b>17 058</b>	<b>10 599</b>
<b>Total actif</b>		<b>343 191</b>	<b>256 888</b>	<b>165 499</b>

(\*) : Intégrant l'acquisition de la SCI Verdun Flourens à compter du 28 mars 2007.

<b>Passif</b>				
<b>En K€</b>	<b>Notes</b>	<b>ZIF comptes consolidés 30.09.2007</b>	<b>ZIF comptes consolidés (*) 31.03.2007</b>	<b>ZIF comptes consolidés 30.09.2006</b>
<b>Capitaux propres</b>				
Capital		54 957	31 427	23 800
Primes d'émission		58 645	32 317	21 722
Réserves consolidées		43 420	1 089	-1 639
Résultat consolidé - part du Groupe		14 631	9 667	2 583
<b>Capitaux propres - part du groupe</b>		<b>171 653</b>	<b>74 500</b>	<b>46 466</b>
<b>Interets minoritaires</b>		-	-	-
<b>Total capitaux propres</b>		<b>171 653</b>	<b>74 500</b>	<b>46 466</b>
<b>Passifs non courants</b>				
Dettes bancaires	10	141 732	64 438	17 801
Autres dettes financières	11	1 983	2 159	1 087
Instruments financiers	4	-	76	577
Dettes d'impôts - exit tax	13	8 435	8 182	12 076
<b>Total du passif non courant</b>		<b>152 150</b>	<b>74 855</b>	<b>31 541</b>
<b>Passifs courants</b>				
Part courante des emprunts et dettes financières		7 265	96 588	78 196
Dettes bancaires	10	1 638	96 547	78 131
Autres dettes financières	11	5 627	41	65
Dettes fournisseurs et autres dettes		12 123	10 945	9 296
Provisions pour risques et charges		-	-	21
Avances et acomptes		-	-	-
Dettes fournisseurs		387	449	380
Dettes fiscales et sociales	14	1 229	1 306	981
Dettes d'impôt exigible	13	4 538	4 374	3 981
Autres dettes	12	1 693	1 325	679
Produits constatés d'avance	5	4 276	3 491	3 254
<b>Total du passif courant</b>		<b>19 388</b>	<b>107 533</b>	<b>87 492</b>
<b>Total passif</b>		<b>343 191</b>	<b>256 888</b>	<b>165 499</b>

(\*) : Intégrant l'acquisition de la SCI Verdun Flourens à compter du 28 mars 2007.

## Décomposition des capitaux propres au 30 septembre 2007

Les capitaux propres consolidés au 30 septembre représentent le capital et primes liées au capital, les réserves consolidées et le résultat consolidé de Züblin Immobilière France décomposés de la façon suivante :

	Capital social	Prime d'émission	Réserves consolidées
<b>Capitaux propres au 31.03.2006</b>	<b>22 775</b>	<b>20 416</b>	<b>-2 545</b>
Augmentation de capital en numéraire	1 085	1 386	
Imputation des actions propres			
Réserves consolidées			907
Distribution dividendes			
Annulation intérêts minoritaires			
Résultat de l'exercice			
<b>Capitaux propres au 30.09.2006</b>	<b>23 860</b>	<b>21 802</b>	<b>-1 638</b>
Augmentation de capital en numéraire (1), (2) et (3)	7 588	10 546	
Imputation des actions propres (4)			
Réserves consolidées (5)			2 727
Distribution dividendes (6)			
Annulation intérêts minoritaires			
Résultat de l'exercice			
<b>Capitaux propres au 31.03.2007</b>	<b>31 448</b>	<b>32 348</b>	<b>1 089</b>
Augmentation de capital en numéraire (7)	23 586	31 448	
Imputation des actions propres (4)			-
Distribution dividendes (8)		-3 669	
Réserves consolidées (9)			9 667
Composante capital des instruments hybrides			29 910
Ajustement de valeur des couvertures de taux			3 105
Bons de souscription actions (10)		70	
Total des produits et charges de l'exercice			
Total des charges et produits reconnus directement en capitaux propres		-1 469	-352
<b>Capitaux propres au 30.09.2007</b>	<b>55 034</b>	<b>58 728</b>	<b>43 419</b>

(1) : Aux termes de la réunion du Conseil d'administration en date du 10 novembre 2006, agissant dans le cadre d'une délégation consentie par l'assemblée générale mixte du 15 février 2006, le capital social de la société a été augmenté de 5 574 € par émission de 929 actions de 6 € de nominal avec une prime d'émission de 7 748€ consécutivement à l'exercice de 2 787 bons de souscription d'actions.

(2) : Aux termes d'une décision du Directeur général en date du 27 novembre 2006, agissant dans le cadre des délégations consenties par le Conseil d'administration du 1<sup>er</sup> mars 2006 et de l'assemblée générale mixte du 15 février 2006, le capital social de la société a été augmenté de 5 195 964 € par émission de 865 994 actions de 6 € de nominal avec une prime d'émission de 7 222 390 € consécutivement à l'exercice de 2 597 982 bons de souscription d'actions.

(3) : Aux termes de la réunion du Conseil d'administration en date du 6 février 2007, agissant dans le cadre d'une délégation consentie par l'assemblée générale mixte du 15 février 2006, le capital social a été augmenté de 2 385 906 € par la création et l'émission de 397 651 actions nouvelles émises au prix unitaire de 14,34 € par suite d'exercice de 1 192 953 bons de souscription d'actions.

(4) : Actions propres : retraitement conformément aux normes comptables internationales des actions propres pour 160 115 € soit 12 748 actions, incluant une prime d'émission de 83 627 €. Ces actions propres sont détenues dans le cadre d'un contrat de liquidité dont la mise en œuvre a été confiée à la banque SG Securities Paris pour une durée de 1 an à compter du 23 avril 2007, renouvelable par tacite reconduction.

(5) : Au 31 mars 2007, l'impact à la hausse sur les réserves consolidées d'un montant de 2 522 K€ intègre essentiellement la variation de la juste valeur des SWAPS corrigée de l'impôt différé calculé initialement et après passage au régime SIIC.

(6) : Distribution de dividendes pour un montant de 1 987 925 € conformément à la décision de l'assemblée générale de Züblin Immobilière France du 15 juin 2006, soit un dividende de 0,50 € par action.

Résultat consolidé	Actions propres	Capitaux propres - part du groupe	Intérêts minoritaires	Total capitaux propres
3 100		43 746	1	43 747
		2 471		2 471
	-141	-141	-	-141
-1 112		-205		-205
-1 988		-1 988		-1 988
		-	-1	-1
2 583		2 583		2 583
2 583	-141	46 466	-	46 466
		18 134		18 134
	89	89		89
-595		2 132		2 132
-1 988	-	-1 988		-1 988
	-	-		-
9 667		9 667		9 667
9 667	-52	74 500	-	74 500
		55 034		55 034
	-108	-108	-	-108
		-3 669		-3 669
-9 667		-		-
		29 910		29 910
		3 105		3 105
		70		70
12 810		12 810		12 810
1821	-	-	-	-
14 631	-160	171 653	-	171 653

(7) : Aux termes d'une décision du directeur général en date du 16 juillet 2007, agissant dans le cadre des délégations consenties par le conseil d'administration du 18 juin 2007 et de l'assemblée générale mixte du 18 juin 2007, le capital social de la société a été augmenté de 55 033 692 € par émission de 3 930 978 actions nouvelles émises au prix unitaire de 14 € à la suite d'exercice de 5 241 305 bons de souscription d'actions. Le montant de la prime d'émission s'élève à 31 447 824 €. Les frais d'émission relatifs à cette augmentation de capital ont été imputés en totalité sur la prime d'émission pour un montant de 1 469 320 €.

(8) : Distribution en date du 20 juin 2007 de dividendes pour un montant de 3 668 913,50 € par prélèvement sur le poste prime d'émission conformément à la décision de l'assemblée générale ordinaire de Züblin Immobilière France du 18 juin 2007, soit un dividende de 0,70 € par action.

(9) : Conformément à la décision de son assemblée générale extraordinaire du 3 août 2007, Züblin Immobilière France a émis des obligations remboursables en actions (ORA) pour un montant de 35 500 000 € soit 2 500 ORA au prix d'émission unitaire de 14 200 €. Cette émission a été réservée à Chambertin Sarl, filiale de Forum European Realty income III G.P. Conformément aux normes IFRS et compte tenu de la nature du contrat d'ORA, l'ORA émise par Züblin Immobilière France est un instrument composite constitué d'une composante dette pour 5 524 K€ (hors intérêts courus) et d'une composante capitaux propres d'un montant de 29 558 K€, après imputation des frais d'émission pour 418 K€ entre les deux composantes.

(10) : Aux termes de la réunion du Conseil d'administration en date du 21 septembre 2007, agissant dans le cadre d'une délégation consentie par l'assemblée générale extraordinaire en date du 18 juin 2007, il a été attribué à M. Pierre ESSIG 100 000 bons de souscription (BSA) pour un prix de 0.70 € par BSA. Ces BSA ont été effectivement souscrits par M. Pierre ESSIG le 27 septembre 2007. Chaque BSA donne le droit de souscrire 1 action au prix unitaire de 20 €. Ils pourront être exercés entre le 1<sup>er</sup> avril 2010 et le 31 mars 2011.

Au 30 septembre 2007, le capital social de la société Züblin Immobilière France est composé de 9 172 283 actions de 6 € chacune avant imputation des actions propres sur le capital social.

La variation du capital social entre le 31 mars 2005 et le 30 septembre 2007 peut être présentée de la façon suivante (avant imputation des actions propres sur le capital social) :

	Capital social en K€	Nombre d'actions	Valeur nominale €
<b>Capital social au 31.03.2005</b>	<b>37</b>	<b>37 000</b>	<b>1,00</b>
Augmentation de capital en numéraire	7 888	7 888 100	1,00
<b>Capital social au 15.12.2005</b>	<b>7 925</b>	<b>7 925 100</b>	<b>1,00</b>
Augmentation de capital en nature	7 650	7 650 000	1,00
<b>Capital social au 13.01.2006</b>	<b>15 575</b>	<b>15 575 100</b>	<b>1,00</b>
Regroupement d'actions	15 575	2 595 850	6,00
<b>Capital social au 15.02.2006</b>	<b>15 575</b>	<b>2 595 850</b>	<b>6,00</b>
Augmentation de capital en numéraire	7 200	1 200 000	6,00
<b>Capital social au 31.03.2006</b>	<b>22 775</b>	<b>3 795 850</b>	<b>6,00</b>
Augmentation de capital en numéraire	1 080	180 000	6,00
<b>Capital social au 05.04.2006</b>	<b>23 855</b>	<b>3 975 850</b>	<b>6,00</b>
Augmentation de capital (exercice de bons)	5	881	6,00
<b>Capital social au 09.06.2006</b>	<b>23 860</b>	<b>3 976 731</b>	<b>6,00</b>
<b>Capital social au 30.09.2006</b>	<b>23 860</b>	<b>3 976 731</b>	<b>6,00</b>
Augmentation de capital (exercice de bons)	6	929	6,00
<b>Capital social au 10.11.2006</b>	<b>23 866</b>	<b>3 977 660</b>	<b>6,00</b>
Augmentation de capital (exercice de bons)	5 196	865 994	6,00
<b>Capital social au 27.11.2006</b>	<b>29 062</b>	<b>4 843 654</b>	<b>6,00</b>
Augmentation de capital (exercice de bons)	2 386	397 651	6,00
<b>Capital social au 31.03.2007</b>	<b>31 448</b>	<b>5 241 305</b>	<b>6,00</b>
Augmentation de capital (exercice de bons)	23 586	3 930 978	6,00
<b>Capital social au 30.09.2007</b>	<b>55 034</b>	<b>9 172 283</b>	<b>6,00</b>

La répartition du capital au 30 septembre 2007 se présente comme suit :

Base non diluée	30.09.2007		31.03.2007		30.09.2006	
	Nombre de titres	%	Nombre de titres	%	Nombre de titres	%
Groupe Züblin	6 253 701	68,18%	3 573 545	68,18%	2 595 844	65,28%
Administrateurs et dirigeants(*)	20 586	0,22%	6 000	0,11%	3 506	0,09%
Public(**)	2 897 996	31,60%	1 661 760	31,71%	1 377 381	34,64%
<b>Total</b>	<b>9 172 283</b>	<b>100,00%</b>	<b>5 241 305</b>	<b>100,00%</b>	<b>3 976 731</b>	<b>100,00%</b>
<b>Base diluée</b>						
<b>Total</b>	<b>11 772 283</b>	<b>100,00%</b>	<b>5 241 305</b>	<b>100,00%</b>	<b>5 301 133</b>	<b>100,00%</b>

(\*) Monsieur Pierre Rossier, Président de la société et administrateur, détient au 30 septembre 2007, 5 000 actions Züblin Immobilière France, Monsieur Pierre Essig, Directeur général de la société et administrateur, détient au 30 septembre 2007 10 583 actions Züblin Immobilière France, et Monsieur Bruno Schefer, administrateur de la société, détient au 30 septembre 2007, 5 000 actions Züblin Immobilière France et le solde restant correspondant à 3 actions est détenu par trois autres administrateurs de la société.

(\*\*) A l'exception de la société Asset Value Investors qui a déclaré en date du 29 mars 2006 avoir franchi à la hausse le seuil de 5% et détenir 209 253 actions, et le groupe Züblin, aucun autre actionnaire n'a déclaré détenir plus de 5% du capital et/ou des droits de vote au 30 septembre 2007.

#### Notes

Base non-diluée : selon le nombre d'actions émises au 30 septembre 2007 (y compris actions propres et sans pondération).

Base diluée : en tenant compte au 30 septembre 2007,

- d'une part de toutes les actions qui seraient créées à la suite de l'exercice de la totalité des bons de souscription d'action remboursables non encore exercés à cette date;
- et d'autre part, de toutes les actions qui seraient créées à la suite du remboursement des 2 500 obligations remboursables en actions (ORA) souscrites le 03 août 2007, en totalité par Chambertin SARL.

## Compte de résultat (format EPRA)

En K€	Notes	ZIF comptes	ZIF comptes	ZIF comptes
		consolidés 6 mois 30.09.2007	consolidés 12 mois 31.03.07	consolidés 6 mois 30.09.2006
Revenus locatifs	15.1	8 753	12 283	5 700
Charges du foncier		-104	-152	-76
Charges locatives non récupérées			0	-8
Charges sur immeubles		-151	-306	-74
<b>Loyers nets</b>		<b>8 498</b>	<b>11 825</b>	<b>5 542</b>
Frais de structure		-790	-1 672	-704
Frais de personnel		-294	-684	-182
<b>Frais de fonctionnement</b>		<b>-1 084</b>	<b>-2 356</b>	<b>-886</b>
Ajustement à la hausse des immeubles de placement	1	8 304	17 501	2 170
Ajustement à la baisse des immeubles de placement	1	-1 131	-9 021	
Incidence des investissements	1	-1	-197	
Produit de cession immeubles placement (net)	1	13 075		
VNC immeubles de placement cédés	1	-9 415		
<b>Solde net des ajustements de valeur</b>		<b>10 832</b>	<b>8 283</b>	<b>2 170</b>
<b>Résultat opérationnel net</b>		<b>18 247</b>	<b>17 752</b>	<b>6 826</b>
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	15.3	1 367	1 726	2 564
Intérêts et charges assimilées	15.2	-4 983	-5 621	-2 618
<b>Coût de l'endettement financier net</b>		<b>-3 616</b>	<b>-3 895</b>	<b>-54</b>
<b>Résultat net avant impôt</b>		<b>14 631</b>	<b>13 857</b>	<b>6 772</b>
Impôts sur les bénéfices		-	-18 375	-18 375
Impôts différés	15.4	-	38 364	38 364
Ajustement écart d'acquisition		-	-24 178	-24 178
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>		<b>14 631</b>	<b>9 668</b>	<b>2 583</b>
<b>Dont part du Groupe</b>		<b>14 631</b>	<b>9 668</b>	<b>2 583</b>
Dont part des minoritaires		-	-	-

(\*) : Intégrant l'acquisition de la SCI Verdun Flourens à compter du 28 mars 2007.

## Résultat par action

	Comptes consolidés 30.09.2007	Comptes consolidés 31.03.2007	Comptes consolidés 30.09.2006
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé (en K€)</b>	<b>14 631</b>	<b>9 667</b>	<b>2 583</b>
Dont part du Groupe	14 631	9 667	2 583
Dont part des minoritaires	0	0	0

### Calcul du résultat net pondéré et dilué par action

Nombre d'actions ordinaires moyen sur la période (actions propres déduites)	6 879 568	4 326 651	3 961 797
Résultat net pondéré par action (en €)	2,13	2,23	0,65
Nombre d'actions ordinaires à la clôture (actions propres déduites)	9 159 535	5 237 751	3 966 635
Résultat net par action (en €)	1,60	1,85	0,65
Nombre d'actions ordinaires à la clôture	9 172 283	5 241 305	5 286 199
Résultat net par action (en €)	1,60	1,84	0,49
Nombre d'actions moyen (actions potentielles* dilutives comprises) sur la période (actions propres déduites)	7 639 401	4 326 651	3 961 797
Résultat net dilué et pondéré par action (en €)	1,92	2,23	0,65
Nombre d'actions ordinaires majoré des actions ordinaires potentielles* dilutives à la clôture (actions propres déduites)	11 759 535	5 237 751	3 966 635
Résultat net dilué par action (en €)	1,24	1,85	0,65
Nombre d'actions ordinaires majoré des actions ordinaires potentielles* dilutives à la clôture	11 772 283	5 241 305	5 286 199
Résultat net par action (en €)	1,24	1,84	0,49

\* Les actions potentielles auxquelles il est fait référence au 30 septembre 2007 sont les 2 500 000 actions résultant des ORA et les 100 000 BSA de P. Essig

## Tableau des flux de trésorerie (TFT)

Tableau des flux de trésorerie	ZIF comptes consolidés 30.09.2007	ZIF comptes consolidés (*) 31.03.2007	ZIF comptes consolidés 30.09.2006
<b>En K€</b>			
<b>Flux de trésorerie liés à l'activité</b>			
Résultat net des sociétés (y compris intérêts minoritaires)	14 631	9 668	2 583
Sortie de la variation de juste valeur des immeubles cédés (sans incidence sur la trésorerie)	9 415	-	-
Pertes latentes liées aux variations de juste valeur des immeubles de placement (sans incidence sur la trésorerie)	-7 171	-8 283	-2 169
Gains et pertes latents liés aux variations de juste valeur des instruments financiers (sans incidence sur la trésorerie)			
Autres produits et charges sans incidence sur la trésorerie	634	-888	39
<b>Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier net et impôt</b>	<b>17 509</b>	<b>497</b>	<b>453</b>
Coût de l'endettement financier net	2 896	4 867	55
Charge d'impôt	0	4 189	4 189
<b>Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt</b>	<b>20 406</b>	<b>9 553</b>	<b>4 697</b>
Impôt versé	46	-6 156	-1 562
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité	697	-262	-203
<b>Flux net de trésorerie généré par l'activité</b>	<b>21 149</b>	<b>3 135</b>	<b>2 932</b>
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement</b>			
Acquisitions d'immobilisations	-4 850	-88 768	-28 674
Incidence variation de périmètre	0	-8 225	
Acquisitions autres immobilisations			-344
Acquisition actions propres	-107	-53	-141
<b>Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement</b>	<b>-4 957</b>	<b>-97 046</b>	<b>-29 159</b>
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations de financement</b>			
Emissions d'emprunts	10 000	76 000	18 000
Emissions obligations remboursables en actions (ORA)	35 500		
Emissions Bon de souscriptions d'actions (BSA)	70		
Frais d'émission d'emprunts	-983	-632	-1 075
Remboursements d'emprunts	-27 794	-2 150	
Dividendes versés	-3 669	-1 988	-1 988
Augmentation de capital souscrite	23 586	8 673	1 087
Augmentation prime émission	29 979	11 933	1 389
Augmentation des dépôts locataires	61	1 351	451
Remboursement des dépôts locataires	-275		
Intérêts financiers nets versés	-2 420	-4 663	-2 320
Incidence des variations de périmètre - Trésorerie	0	219	
<b>Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement</b>	<b>64 055</b>	<b>88 743</b>	<b>15 544</b>
<b>Variation de trésorerie</b>	<b>80 246</b>	<b>-5 168</b>	<b>-10 683</b>

Tableau des flux de trésorerie

En K€	ZIF comptes consolidés 30.09.2007	ZIF comptes consolidés (*) 31.03.2007	ZIF comptes consolidés 30.09.2006
<b>Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité</b>			
Dépôt de garantie versé	0	-31	
Créances clients	-443	-1 111	
Autres créances	-277	-448	
Charges constatées d'avance	252	-195	
Avances et acomptes	-17	0	
Dettes fournisseurs	6	-268	
Dettes fiscales et sociales	-77	612	
Autres dettes	467	464	
Produits constatés d'avances	785	716	
<b>Variation du BFR d'exploitation</b>	<b>697</b>	<b>-262</b>	
<b>Trésorerie à la clôture</b>			
Disponibilités	91 228	10 982	5 467
<b>Trésorerie à la clôture</b>	<b>91 228</b>	<b>10 982</b>	<b>5 467</b>
<b>Trésorerie à l'ouverture</b>			
Disponibilités	10 982	16 150	16 150
<b>Trésorerie à l'ouverture</b>	<b>10 982</b>	<b>16 150</b>	<b>16 150</b>
<b>Variation de trésorerie de la période</b>	<b>80 246</b>	<b>-5 168</b>	<b>-10 683</b>

(\*) : Intégrant l'acquisition de la SCI Verdun Flourens à compter du 28 mars 2007.

## **1 Constitution et présentation du Groupe Züblin Immobilière France**

### **1.1 Constitution du Groupe**

Züblin Immobilière France, filiale de Züblin Immobilien Holding AG (société cotée au SWX-Zürich, holding du groupe Züblin), est enregistrée au Registre du Commerce de Paris sous le numéro 448 364 232. Son siège social se situe au 52, rue de la Victoire 75009 Paris. Cette société a acquis les titres de la société EurCE Immobilière France SAS (devenue Züblin Immobilière Paris Ouest) le 15 décembre 2005.

Züblin Immobilière France a pour objet social (i) la détention, l'administration, la gestion et l'exploitation par bail, location ou autrement de tout immeuble et (ii) la détention de titres de participation dans des sociétés détenant directement ou indirectement tout immeuble.

Cette société est cotée sur le marché réglementé français, précisément sur l'Euronext d'Eurolist à Paris.

Au 30 septembre 2007, le groupe Züblin Immobilière France SA (ci-après le Groupe) est constitué de 3 sociétés :

- Züblin Immobilière France SA, société mère (ci-après Züblin Immobilière France),
- Züblin Immobilière Paris Ouest 1 SAS (ci-après Züblin Immobilière Paris Ouest), détenue et contrôlée à 100% par Züblin Immobilière France,
- SCI Züblin Immobilière Verdun Flourens (anciennement SCI Verdun Flourens), détenue et contrôlée à 99,99% par Züblin Immobilière France.

### **1.2 Activités menées par le groupe et par ses filiales**

L'activité du Groupe consiste en la détention et la gestion d'actifs immobiliers principalement de bureaux.

#### **1.2.1 Züblin Immobilière France SA**

Au 30 septembre 2007, Züblin Immobilière France possède deux immeubles de bureaux:

- « Le Chaganne », sis 1 promenade de la Bonnette à Gennevilliers 92230, d'une surface locative de bureaux \* de 8 093 m<sup>2</sup> \* et disposant de 190 places de parking. Cet immeuble a été acquis le 4 août 2006 ; et
- « Jatte 3 », sis 20/26 Bd du Parc à Neuilly-sur-Seine, d'une surface locative de 8 824 m<sup>2</sup> dont 7 865 m<sup>2</sup> de bureaux\* et disposant de 236 places de parking. Cet immeuble a été acquis le 19 mars 2007.

\* surfaces utiles ressortant de l'expertise indépendante réalisée par Jones Lang LaSalle au 30 septembre 2007

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

Züblin Immobilière Paris Ouest 1 est enregistrée au Registre du Commerce de Paris sous le numéro B 442 166 187. Son siège social se situe au 52, rue de la Victoire 75009 Paris.

La société Züblin Immobilière Paris Ouest 1 est issue de la fusion intervenue le 21 juillet 2006 entre les sociétés EurCE Immobilière France SAS devenue Züblin Immobilière Paris Ouest 1 SAS et la SCI NBPL Investissements.

Pour mémoire :

–99,99% des parts de la SCI NBPL Investissements étaient détenues par EurCE Immobilière France SAS ;

–La SCI NBPL Investissements détenait les 3 biens immobiliers localisés à Neuilly-sur-Seine et Saint-Cloud dont la description figure ci-après.

Züblin Immobilière Paris Ouest 1 a pour objet social la détention, l'administration, la gestion et l'exploitation par bail, location ou autrement de tout immeuble.

Le patrimoine de Züblin Immobilière Paris Ouest 1 est composé de deux biens immobiliers au 30 septembre 2007 :

–L'immeuble Jatte 1, sis 52 Boulevard du Parc à Neuilly-sur-Seine 92200, d'une surface utile locative de 18 034 m<sup>2</sup> dont 12 492 m<sup>2</sup> de bureaux \* et disposant de 408 places de parking ;

–L'immeuble Jatte 2, sis 28-34 Boulevard du Parc à Neuilly-sur-Seine 92200, d'une surface locative de 6 895 m<sup>2</sup> dont 6 526 m<sup>2</sup> de bureaux\* et disposant de 163 places de parking ;

Züblin Immobilière Paris Ouest 1 a réalisé le 12 juillet 2007, la vente de ses lots de copropriété dans l'immeuble « Collines de Saint-Cloud » sis à Saint-Cloud 92210, représentant une surface locative de 2 952 m<sup>2</sup> dont 2 752 m<sup>2</sup> bureaux\*\* et de 82 places de parking.

\* surfaces utiles ressortant de l'expertise indépendante Jones Lang LaSalle du 30 septembre 2007

\*\* surface utiles ressortant de l'expertise indépendante Jones Lang LaSalle du 31 mars 2007

---

### 1.2.3 SCI Züblin Immobilière Verdun Flourens

La SCI Züblin Immobilière Verdun Flourens (ci-après «Züblin Immobilière Verdun Flourens») est enregistrée au Registre du Commerce de Paris sous le numéro D 478 981 467. Son siège social se situe au 52, rue de la Victoire 75009 Paris.

Züblin Immobilière Verdun Flourens a pour objet social la détention, l'administration, la gestion et l'exploitation par bail, location ou autrement de tout immeuble.

Son patrimoine est composé d'un immeuble sis à Suresnes, 28 rue de Verdun / 12-18 rue Gustave Flourens, d'une surface locative de bureaux de 2 515 m<sup>2</sup> et 68 parkings \*.

Züblin Immobilière Verdun Flourens a été acquise par Züblin Immobilière France le 28 mars 2007 pour 6 500 K€ hors frais d'acquisition.

Züblin Immobilière Verdun Flourens est une société civile immobilière transparente fiscalement, elle clôture son exercice fiscal et comptable au 31 décembre de chaque année.

\* surfaces utiles ressortant de l'expertise indépendante Jones Lang LaSalle du 30 septembre 2007

---

## **2. Faits significatifs du semestre**

(Période du 1<sup>er</sup> avril 2007 au 30 septembre 2007)

Le premier semestre 2007 a été marqué principalement par les faits suivants (présentation par ordre chronologique)

---

### **2.1. Tranfert du contrat de liquidités**

En date du 23 avril 2007, la société Züblin Immobilière France a transféré à SG Securities (Paris) le contrat de liquidité confié jusqu'alors à la banque Natixis, contrat conclu pour une durée de un an renouvelable par tacite reconduction.

Ce contrat de liquidité s'inscrit dans le cadre d'un programme de rachat d'actions autorisé par les assemblées générales ordinaires de Züblin Immobilière France du 15 février 2006 et du 18 juin 2007.

---

### **2.2. Signature d'un bail avec la société Tandberg**

En date du 2 mai 2007, Züblin Immobilière France a signé un bail avec la société Tandberg portant sur une surface de 535 m<sup>2</sup> de bureaux\* au 9<sup>ème</sup> étage de l'immeuble Jatte 3, 104 m<sup>2</sup> d'archives\* et 15 parkings\* situés dans le même immeuble. Ce bail a pris effet rétroactivement au 1<sup>er</sup> avril 2007, il est d'une durée de 9 ans avec une faculté de résiliation donnée au preneur après 6 années. Le loyer annuel hors taxes, hors charges est de 227 580 €.

Concomitamment, Züblin Immobilière a résilié le bail du locataire qui louait jusqu'alors les dits locaux (YSL Beauté) et a perçu une indemnité de résiliation de 113 790 €.

\*Source : contrat de bail

---

### **2.3. Signature d'une promesse d'acquisition – Marseille**

En date du 9 mai 2007, Züblin Immobilière France a signé une promesse d'acquisition avec la Société de Gestion Immobilière de la Ville de Marseille (Sogima), portant sur un immeuble de bureaux, d'une surface utile de 5.835 m<sup>2</sup> \* situé à Marseille, dans le périmètre Euroméditerranée au 36-40 rue Roger Salengro.

Cet immeuble en cours de construction devrait être livré à la fin de l'année 2007. Il sera entièrement occupé dès sa livraison par un institutionnel.

En date du 7 novembre 2007, Züblin Immobilière France et Sogima ont signé un avenant à la promesse d'acquisition, aux termes duquel le prix d'acquisition est fixé à 13 300 000 €.

\*Source : communiqué de presse

---

#### **2.4. Versement d'un dividende de 0,70 € par action**

Le 20 juin 2007, conformément à la décision de l'assemblée générale ordinaire du 18 juin 2007, Züblin Immobilière France a procédé au versement d'un dividende de 0,70 € par action au titre de l'exercice clos le 31 mars 2007, soit une distribution globale de 3 668 913,50 € prélevée en totalité sur le poste « prime d'émission ».

---

#### **2.5. Augmentation du capital**

Par décision du Directeur général en date du 25 juin 2007, dans le cadre de la délégation qui lui a été consentie par le Conseil d'administration du 18 juin 2007, la Société a procédé à une augmentation de capital par attribution gratuite de 5 241 305 bons de souscription d'action (BSA) permettant de souscrire 3 930 978 actions nouvelles (4 BSA donnaient le droit de souscrire 3 actions nouvelles au nominal de 6 € au prix de 14 € par action).

La totalité des 3 930 978 actions susceptibles d'être émises sur exercice des BSA ayant été souscrites, le Directeur général a décidé le 16 juillet 2007, d'augmenter le capital social de 23 585 868 € par la création et l'émission de 3 930 978 actions nouvelles de 6 € de nominal.

Les frais d'émissions relatifs à cette augmentation de capital ont été imputés en totalité sur la prime d'émission pour un montant de 1 469 320 €.

Au 30 septembre 2007, le capital social de la société Züblin Immobilière France s'élève à 55 033 698 € (y compris actions propres) et les primes liées au capital social à 58 658 645 € (y compris actions propres).

---

## 2.6. SCI Verdun Flourens

Le 28 juin 2007, la SCI Verdun Flourens a remboursé par anticipation le solde restant dû (8 359 686 €) de l'emprunt hypothécaire qui lui avait été consenti par la banque HSBC le 28 décembre 2004. Le même jour, la SCI Verdun Flourens a contracté avec la banque Aareal un nouvel emprunt hypothécaire d'une durée de 7 ans, pour un montant de 10 M€. Cet emprunt est entièrement remboursable in fine, son taux d'intérêt est Euribor 3 mois + 0,60%.

Le 29 juin 2007, la SCI Verdun Flourens a changé sa dénomination sociale en Züblin Immobilière Verdun Flourens.

---

## 2.7. Refinancement – prorogation des emprunts hypothécaires Ex NBPL et EurCE

Les emprunts hypothécaires contractés le 4 juillet 2002 par les sociétés NBPL et EurCE (Züblin Immobilière Paris Ouest 1 depuis le 21 juillet 2006), ont été fusionnés et ont fait l'objet d'une prorogation de 7 ans en date du 4 juillet 2007.

Le montant de l'emprunt s'élève à 75 787 500 €. Il sera remboursé le 4 juillet 2014. Le taux de l'emprunt est l'euribor 6 mois, majoré de 0,70%.

Züblin Immobilière Paris Ouest 1 a affecté un contrat de SWAP de taux en couverture du risque de taux variable de cet emprunt jusqu'au 4 juillet 2012.

---

## 2.8. Cession de Saint-Cloud

Le 12 juillet 2007, Züblin Immobilière Paris Ouest 1 a réalisé, la vente de ses lots de copropriété dans l'immeuble « Collines de Saint-Cloud ».

Pour mémoire, il s'agissait de 4 étages dans la copropriété « Les Bureaux de la Colline de Saint-Cloud », sis à Saint-Cloud 92210, d'une surface locative de 2 952 m<sup>2</sup> dont 2 752 m<sup>2</sup> de bureaux\* et disposant de 82 places de parking.

Le prix de cession brut s'élève à 13 440 000 € (13 075 007 € après imputation des frais de cession).

Le montant de la plus value dans les comptes statutaires de Züblin Immobilière Paris Ouest est de 4 817 923 €, dont au moins 2 408 962 € devront être distribués aux actionnaires dans les 2 ans à venir (cf. obligations liées au régime SIIC).

\* : surfaces utiles ressortant de l'expertise indépendante réalisée par Jones Lang Lasalle au 31 mars 2007.

---

## 2.9. Obligations remboursables en actions (ORA)

En date du 3 août 2007, 2 500 obligations remboursables en actions (ORA) d'une valeur nominale de 14 200 € ont été émises pour une durée de 10 ans. Chaque obligation est remboursable en 1 000 actions nouvelles de la société Züblin Immobilière France de 6 € de valeur nominale.

Conformément à la décision de l'assemblée générale extraordinaire du 3 août 2007, cette émission a été réservée à Chambertin Sarl ; filiale de Forum European Realty Income III GP, qui a donc souscrit l'intégralité des obligations remboursables, soit 35 500 000 €.

Chaque ORA porte intérêt et donne droit au plus élevé des deux montants suivants :

- 2% de la valeur nominale ; ou
- le dernier dividende par action versé aux actionnaires multiplié par la parité de remboursement (1 000 au 30 septembre 2007).

Le montant d'intérêt est payable annuellement le 7 août de chaque année, avec un premier versement le 7 août 2008, et un dernier versement le 7 août 2017.

Compte tenu de la nature du contrat, l'ORA émise est un instrument composite constitué d'une composante dette pour 5 524 K€ (hors intérêts courus) et d'une composante capitaux propres pour 29 558 K€ après imputation des frais d'émission.

---

## **2.10. Signature d'une promesse de vente – Nanterre**

En date du 8 août 2007, la société Züblin Immobilière France a signé une promesse d'acquisition avec la société Oppenheim Immobilien-Kapitalanlagegesellschaft MBH, portant sur un immeuble de bureaux construit en 2001, d'une surface utile d'environ 11 716 m<sup>2</sup> \*, et disposant de 296 places de parking\*.

Cet immeuble, sis au 2 rue Hénappe à Nanterre est entièrement loué jusqu'en 2010 à la société Faurecia.

L'acte définitif de vente a été signé le 5 octobre 2007. Le coût d'acquisition s'élève à 87,9 M€.

Cette acquisition est financée par un emprunt de 55 M€ et par fonds propres.

\*Sources : société

---

## **2.11. Remboursement de la tranche « equity » d'un emprunt (19 M€)**

En date du 11 septembre 2007, la société Züblin Immobilière France a remboursé l'intégralité de la tranche « equity » du prêt qui lui avait été octroyé par Natixis lors de l'acquisition de l'immeuble Jatte 3. Cette tranche d'un montant de 19 M€ devait être remboursée avant le 31 décembre 2007.

---

## **2.12 Attribution de bons de souscription d'actions au management.**

Dans le cadre de sa dix-neuvième résolution, l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires réunie le 18 juin 2007, a approuvé l'attribution de 200 000 BSA réservée à une catégorie de personnes pour un prix de 0,70 € par BSA, donnant droit de souscrire 200 000 actions nouvelles ordinaires de la Société, soit une augmentation du capital social maximum d'un montant nominal total de 1 200 000 €, étant précisé que :

- chaque bon donne droit de souscrire une action nouvelle d'une valeur nominale unitaire de 6 € au prix de 20 €,
- les BSA pourront être exercés à compter du 1<sup>er</sup> avril 2010 et jusqu'au 31 mars 2011 au plus tard,
- les BSA pouvaient être souscrits du 1<sup>er</sup> juillet au 30 septembre 2007,
- la souscription de ces BSA est réservée au profit des salariés ou des mandataires sociaux de la Société.

Au 30 septembre 2007, 100 000 BSA avaient été souscrits par M. Pierre ESSIG, Directeur général de la Société, à la suite de leur attribution lors du Conseil d'administration qui s'est tenu le 21 septembre 2007.

### 3. Principes et méthodes comptables

#### 3.1. Normes comptables

Les comptes consolidés semestriels résumés ont été préparés en conformité avec la norme IAS 34 Norme du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union Européenne relative à l'information financière intermédiaire. 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 2007. Les comptes consolidés semestriels résumés ont été arrêtés par le Conseil d'administration du 7 novembre 2007.

Les états financiers consolidés semestriels du Groupe présentent donc un jeu d'états financiers résumés.

Les principes et méthodes comptables appliqués au 30 septembre 2007 sont sans changement par rapport à ceux appliqués pour l'établissement des comptes au 31 mars 2007, lesquels font l'objet d'une présentation détaillée dans le rapport annuel de l'exercice 2006/07 auquel il convient de se référer. En particulier, le Groupe utilise la méthode d'évaluation de ses immeubles de placement à la juste valeur, comme la possibilité en est offerte par IAS 40 et selon les modalités décrites dans la note 1 ci-après.

Ce référentiel comprend les normes IFRS 1 à 6 et les normes IAS 1 à 41, ainsi que leurs interprétations dans l'Union Européenne.

#### 3.1.1 Applications de nouvelles normes, amendements de normes et d'interprétations de normes en vigueur au sein de l'Union Européenne au 30 septembre 2007 et d'application obligatoire à cette date :

Les nouvelles normes, amendements IFRS ainsi que les nouvelles interprétations IFRIC qui sont d'application au 30 septembre 2007 n'ont pas eu d'impact sur les états financiers du Groupe. Il s'agit de :

- L'amendement d'IAS 19 « Traitement des gains et pertes actuariels, régimes groupes et information à fournir »;
- L'amendement d'IAS 39 « Couverture de flux de trésorerie au titre de transactions intra-groupe futures »;
- L'amendement d'IAS 39 « Option juste valeur »;
- L'amendement d'IAS 39 et IFRS 4 « Contrats de garantie financière »;
- L'interprétation IFRIC 4 « Déterminer si un accord contient un contrat de location »;

Par ailleurs, le Groupe n'est pas concerné par :

- L'amendement d'IAS 21 « Effets des variations des cours des monnaies étrangères »;
- Les interprétations d'IFRIC 5 « Droits aux intérêts émanant de fonds de gestion dédiés au démantèlement, à la remise en état et à la réhabilitation de l'environnement »;

- L’interprétation IFRIC 6 « Passifs découlant de la participation à un marché déterminé – déchets d’équipements électriques et électroniques »;
- L’interprétation IFRIC 7 « Modalités de retraitement des états financiers selon IAS 29 »: le Groupe n’intervient pas dans un environnement hyper inflationniste;
- L’interprétation IFRIC 8 « Champ d’application d’IFRS 2 »: le Groupe n’a pas conclu de transactions dans lesquelles les biens ou services reçus en contrepartie d’instruments de capitaux propres émis ne sont pas expressément identifiables;
- L’interprétation IFRIC 9 « Réexamen des dérivés incorporés »: le Groupe n’a pas identifié de transactions impliquant des dérivés incorporés ;
- L’interprétation IFRIC 10 « Information financière intermédiaire et perte de valeur »: le Groupe utilisant la méthode de la juste valeur, pour ses principaux actifs que sont les immeubles de placement, n’est pas concerné par ces dispositions;
- L’interprétation IFRIC 11 « IFRS 2- Actions propres et transactions intra-groupe »: ce texte n’a pas modifié la comptabilisation des actions gratuites et des stock-options accordés aux membres du personnel.

S’agissant de la norme IFRS 7 « Informations à fournir sur les Instruments financiers » et de l’amendement IAS 1 « Informations sur le capital » qui traitent des informations à fournir en annexe, leur application par le Groupe sera effective au 31 mars 2008 dans la mesure où les comptes consolidés semestriels résumés comportent uniquement les informations requises par la norme IAS 34.

---

### **3.1.2 Applications de normes, amendements de normes et d’interprétations de normes par anticipation de la date d’application obligatoire :**

Le Groupe a choisi de n’appliquer par anticipation aucune norme, aucun amendement ni aucune interprétation dont la date d’application obligatoire est postérieure au 30 septembre 2007, à savoir:

- La norme IFRS 8 « Segments opérationnels » : en raison des changements importants introduits par la norme IFRS 8 dans le traitement de l’information sectorielle, il n’est pas possible d’appliquer de manière anticipée cette norme tant qu’elle n’a pas été endossée par l’Union Européenne. Le Groupe continue par conséquent d’appliquer la norme IAS 14 dans les comptes au 30 septembre 2007 ;

Le Groupe, de part son activité immobilière, n’est pas concerné par IFRIC 12 « Accords de concession de services », texte publié en novembre 2006 et d’application obligatoire aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2008. De même, il n’est pas concerné par l’interprétation IFRIC 13 « Programmes de fidélisation des clients » publié le 9 juillet 2007 et par la norme IAS 23 révisée « Coûts d’emprunt ».

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

Certaines normes comptables internationales prévoient des options en matière d'évaluation et de comptabilisation des actifs et passifs :

Les comptes consolidés du Groupe sont établis selon le principe du coût historique, à l'exception :

- Des immeubles de placement, qui sont évalués à leur juste valeur, suivant la norme IAS 40 « Immeuble de placement » sur la base de la dernière expertise connue du 30 septembre 2007
- De certains actifs financiers et instruments dérivés qui sont évalués à la juste valeur, suivant la norme IAS 39 « Comptabilisation et évaluation des instruments financiers ».

Le Groupe n'est pas concerné par IFRS 5 qui impose qu'une composante d'une entité soit classée en activité abandonnée lorsque les critères de classification comme détenue en vue de la vente sont remplis ou lorsque l'entité s'en est séparée. Un élément est classé comme actif détenu en vue de la vente si sa valeur comptable est recouverte principalement par le biais d'une transaction de vente plutôt que l'utilisation continue.

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

### 3.2 Périmètre de consolidation

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

Ainsi, les états financiers consolidés comprennent les états financiers de Züblin Immobilière France et de ses filiales consolidées selon la méthode de l'intégration globale (Züblin Immobilière Paris Ouest et Züblin Immobilière Verdun Flourens SCI).

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

### 3.3 Information sectorielle

Le Groupe exerce une activité de détention patrimoniale et de location de cinq ensembles immobiliers de bureaux sis en région parisienne ouest, selon des modalités de gestion analogues. Par conséquent, il n'existe à ce jour qu'un seul secteur d'activité et qu'une seule zone géographique au sens d'IAS 14 « Information sectorielle ».

---

### 3.4 Obligations remboursables en actions

L'obligation remboursable en action (ORA) émise par Züblin Immobilière France est un instrument composite constitué :

- d'une composante « dette », correspondant à la valeur actualisée des flux de trésorerie que la société à l'obligation de verser aux porteurs de l'ORA (taux d'actualisation retenu : taux emprunt obligataire 10 ans- soit 4,60%)
- d'une composante capitaux propres correspondant à l'obligation de livrer un nombre fixe d'actions en remboursement de l'obligation remboursable en actions (ORA).

Conformément à IAS 32, les frais d'émission ont été répartis entre les deux composantes de manière proportionnelle.

---

### 3.5 Attributions de BSA réservées à une catégorie de personnel

Sont visées par IFRS 2, les transactions dont le règlement est effectué en options sur actions. Par options sur actions, on entend « contrat qui donne au porteur le droit, mais pas l'obligation, de souscrire des actions de l'entité à un prix déterminé ou déterminable, pendant une période spécifiée ».

Pour les options sur actions, s'il n'existe pas d'options cotées assorties de caractéristiques et conditions similaires, la juste valeur des options attribuées doit être estimée en appliquant un modèle d'évaluation des options.

L'évaluation du bon de souscription a été réalisée par le cabinet AA Fineval en date du 31 mai 2007 (évaluation disponible sur le site Internet de Züblin Immobilière France).

Sur la base d'un cours de bourse compris entre 15 € et 17 €, et d'une volatilité évoluant entre 16 et 20%, la valeur centrale de ce bon de souscription ressort à 0,64 € avant décote d'illiquidité.

La valeur de souscription (0,70 €) est donc supérieure à la valeur centrale.

Au 27 septembre 2007, la juste valeur des bons a été vérifiée en utilisant un modèle Black&Scholes et une formule d'évaluation théorique supposant une cotation continue du titre avec des possibilités d'arbitrage et de vente à découvert de l'action, mais également une parfaite liquidité de l'instrument optionnel. Sur la base d'un cours de bourse compris entre 12 € et 14 € et d'une volatilité évoluant entre 16% et 20%, la valeur du bon est comprise entre 0,07 € et 0,54 € avant décote d'illiquidité.

Aucun avantage particulier n'a donc été accordé au souscripteur.

#### 4. Notes annexes sur le bilan et le compte de résultat

##### 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.

##### Note 1 Immeubles de placement

Les immeubles de placement correspondent aux deux ensembles immobiliers détenus par la société Züblin Immobilière Paris Ouest (les caractéristiques sont décrites dans le paragraphe 1) , aux deux immeubles détenus par la société Züblin Immobilière France et à l'immeuble détenu par la SCI Züblin Immobilière Verdun Flourens. Ils sont valorisés à leur juste valeur sur la base de rapports d'experts immobiliers indépendants, après application d'une décote de 6,2% représentant les frais et les droits de mutation.

La juste valeur des immeubles a été retenue sur la base de la dernière expertise connue, soit celle du 30 septembre 2007. Ces expertises ont été réalisées par la société Jones Lang LaSalle.

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

Immeubles de placement en K€	Valeur 31.03.2007	Cession (*)	Variation de juste valeur	Valeur 30.09.2007
Jatte 1	92 279		5 179	97 458
Jatte 2	37 476		-1 131	36 345
Les Bureaux de la Colline de Saint-Cloud	9 416	-9 416	0	0
Le Chaganne	28 625		1 505	30 130
Jatte 3	52 072		1 413	53 485
Suresnes	15 066		207	15 273
<b>Total immeubles de placement</b>	<b>234 934</b>	<b>-9 416</b>	<b>7 173</b>	<b>232 691</b>
Travaux de l'exercice			-1	
<b>Ajustement à la hausse des immeubles de placement</b>			<b>7 172</b>	

(\*) Les lots de copropriété détenus dans l'immeuble « Collines de Saint-Cloud » ont été cédés le 12 juillet 2007 par Züblin Immobilière Paris Ouest. Prix de cession : 13 075 K€ (net des frais de cession de 365 K€).

Dans le compte de résultat, la mise à la juste valeur tient compte de l'augmentation liée à l'incorporation des travaux d'amélioration de l'exercice (1 K€). Ces travaux d'amélioration seront pris en compte dans la juste valeur avec un décalage d'exercice.

Les variations positives de juste valeur sont uniquement imputables au marché de l'immobilier.

La méthodologie retenue pour la valorisation des actifs et la détermination de la juste valeur est celle des « discounted cash-flows ». Celle-ci consiste à évaluer les immeubles de placement par l'actualisation des flux de trésorerie futurs qui seront générés par leur exploitation.

Les hypothèses de calcul suivantes sont retenues pour la valorisation :

- absence d'inflation sur les loyers et les charges;
- horizon de prévision de dix ans;
- actualisation des flux en milieu d'année;
- relocation à l'issue des baux au loyer de marché actuel après travaux et vacance;
- valeur terminale correspondant à la capitalisation du dernier flux au taux d'actualisation retenu pour les cash-flows.

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

---

## Note 2 – Immobilisations financières

Les immobilisations financières représentent :

- d'une part le fonds de roulement versé au syndic des Bureaux de la Colline de Saint-Cloud s'élevant à 41 K€ au 30 septembre 2007;
- d'autre part le dépôt de garantie des locaux de Züblin Immobilière France pour 37 K€;
- et enfin 331 K€ bloqués dans le cadre du contrat de liquidité conclu avec SG Securities en date du 23 avril 2007.

---

## Note 3 – Instruments financiers

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

Au 30 septembre 2007, dans le cadre de sa politique de gestion des taux, Züblin Immobilière France a ainsi souscrit 9 SWAPS.

Les contrats de SWAP ont les caractéristiques suivantes:

#### Relation de couverture de flux de trésorerie

Bénéficiaire	Échéance	Montant en K€	Taux échangé	Valorisation au 30.09.2007
Züblin Immobilière France	1 août 2016	18 000 000 €	4,195%	424 385 €
Züblin Immobilière Paris Ouest 1 SAS	5 juillet 2012	75 700 000 €	3,225%	3 994 720 €
Züblin Immobilière France	30 juin 2014	20 000 000 €	3,815%	753 793 €
Züblin Immobilière France	30 juin 2014	20 000 000 €	3,788%	786 127 €
Züblin Immobilière France	31 décembre 2014	20 000 000 €	4,050%	492 721 €
Züblin Immobilière France	30 juin 2014	10 000 000 €	3,998%	269 597 €
Züblin Immobilière France	31 décembre 2014	10 000 000 €	4,050%	246 361 €
Züblin Immobilière France	31 décembre 2014	10 000 000 €	4,050%	246 361 €
Züblin Immobilière France	31 décembre 2014	15 000 000 €	4,445%	14 022 €

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

A la suite du refinancement le 28 juin 2007 des passifs financiers de la SCI Züblin Immobilière Verdun Flourens, le contrat de CAP, contracté par la SCI Züblin Immobilière Verdun Flourens (pour plafonner à un maximum de 4% le taux de l'emprunt contracté pour financer l'acquisition de l'immeuble Suresnes), a été remboursé par anticipation le 27 juin 2007.

Le Groupe a opté pour l'application anticipée des normes IAS 32 « Présentation des instruments financiers » et IAS 39 « Comptabilisation et évaluation des instruments financiers » à compter de la date de transition aux IFRS du 1<sup>er</sup> avril 2004 par Züblin Immobilière France et tel que présenté dans les comptes consolidés de cette société au 31 mars 2006. L'information annuelle de Züblin Immobilière France au 31 mars 2007 inclut l'incidence de ces normes.

La mise en place de produits dérivés pour limiter le risque de taux expose la Société et ses filiales à une éventuelle défaillance d'une contrepartie. Afin de limiter le risque de contrepartie, le Groupe ne réalise des opérations de couverture qu'avec des institutions financières réputées.

#### Note 4 Avances et acomptes

Les avances et acomptes se composent essentiellement des indemnités d'immobilisation versées lors de la signature des promesses d'acquisition et se détaillent de la façon suivante :

- Indemnité acquisition Marseille : 700 K€
- Indemnité acquisition Nanterre : 4 150 K€

---

**Note 5 Créances clients**

Les créances clients sont comptabilisées à leur valeur nominale qui correspond au montant initial de la facture déduction faite par la suite des provisions pour dépréciation des montants non recouvrables.

Au 30 septembre 2007, il s'agit essentiellement de la facturation des loyers du 4<sup>ème</sup> trimestre 2007 dont l'impact est neutralisé par des produits constatés d'avance.

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

---

**Note 6 Autres créances - actifs courants**

Elles se décomposent comme suit :

En K€	30.09.2007	31.03.2007
Appel charges syndic	963	730
TVA	176	404
Autres créances	146	11
Impôt sur les bénéfices	19	19
<b>Autres créances, valeur brute</b>	<b>1 304</b>	<b>1 164</b>

Les autres actifs financiers (TVA, appels de charges syndic) sont évalués à leur valeur nominale qui correspond à leur valeur d'entrée, déduction faite par la suite des provisions pour dépréciation pour montants non recouvrables.

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

---

**Note 7 Charges constatées d'avance**

Au 30 septembre 2007, les charges constatées d'avance correspondent à des charges d'exploitation (assurances et taxes).

**Note 8 Trésorerie et équivalent**

Au 30 septembre 2007, les placements à court terme soumis à un risque négligeable de changement de valeur, ayant une échéance de moins de trois mois à compter de la date d'acquisition et qui sont classés dans la catégorie des OPCVM Euromonétaires s'élèvent à 1 311 K€.

**Note 9 Obligations remboursables en actions**

L'obligation remboursable en action (ORA) émise par Züblin Immobilière France est un instrument composite constitué :

- d'une composante « dette », correspondant à la valeur actualisée des flux de trésorerie que la société à l'obligation de verser aux porteurs de l'ORA (taux d'actualisation retenu : taux emprunt obligataire - 10 ans- soit 4,60%)
- d'une composante capitaux propres correspondant à l'obligation de livrer un nombre fixe d'actions en remboursement de l'obligation remboursable en actions (ORA).

La composante « capitaux propres » au 30 septembre 2007 se détaille de la façon suivante :

Obligation remboursable en action - nominal	35 500 000
Imputation des frais d'émission	-352 156
Composante dette (valeur actualisée des flux de trésorerie)	-5 590 000
<b>Total</b>	<b>29 557 844</b>

## Note 10 Dettes bancaires

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

En K€ -Dettes bancaires au 30.09.2007

Prêteur	Date d'octroi	Montant à l'origine	Terme	Conditions	Principal	Intérêts courus	Soldes au 30.09.2007				
							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
Aareal Bank	05.07.07	75 788	04.07.14	Taux d'intérêt effectif* de 5,11 % Amortissement in fine	75 346	941	76 287	941	75 346		75 346
Aareal Bank	04.08.06	18 000	01.08.16	Taux d'intérêt effectif* de 5,02 % Remboursement in fine	17 801	175	17 976	175	17 801		17 801
Natixis	19.03.07	39 000	31.12.13	Taux d'intérêt effectif* de 4,86 % Remboursement in fine	38 708	515	39 223	515	38 708		38 708
Aareal Bank	28.06.07	10 000	28.06.14	Taux d'intérêt effectif* de 4,95 % Remboursement in fine	9 877	7	9 884	7	9 877		9 877
<b>Total dettes bancaires</b>					<b>141 732</b>	<b>1 638</b>	<b>143 370</b>	<b>1 638</b>	<b>141 732</b>		<b>141 732</b>

\*Hors SWAP

## En K€ -Dettes bancaires au 31.03.2007

Prêteur	Date d'octroi	Montant à l'origine		Terme	Conditions	Principal	Intérêts courus	Total	Soldes au 31.03.2007				
									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	
Aareal Bank	04.07.02	74 800*	04.07.07		Taux d'intérêt effectif de 6,51 % Amortissement trimestriel	64 984	803	65 787	65 787				
Aareal Bank	04.07.02	11 200*	04.07.07		Taux d'intérêt effectif de 6,49 % Remboursement in fine	11 182	136	11 318	11 318				
Aareal Bank	04.08.06	18 000	01.08.16		Taux d'intérêt effectif de 4,39 % Remboursement in fine	17 812	139	17 951	139	17 812			17 812
Natixis	19.03.07	39 000	31.12.13		Taux d'intérêt effectif de 4,70 % Remboursement in fine	38 709	64	38 773	64	38 709			38 709
Natixis	19.03.07	19 000**	31.12.07		Taux d'intérêt effectif de 5,9 % Remboursement in fine	18 864	35	18 899	18 899				
HSBC	28.12.04	8 500***	31.12.13		Amortissement trimestriel	8 256		8 256	340	7 916			7 916
<b>Total dettes bancaires</b>						<b>159 807</b>	<b>1 117</b>	<b>160 984</b>	<b>96 547</b>	<b>64 437</b>			<b>64 437</b>

\* Emprunts prorogés, regroupés le 5 juillet 2007 et prorogés jusqu'au 4 juillet 2014

\*\* Emprunt remboursé le 11 septembre 2007

\*\*\* Emprunt remboursé le 28 juin 2007

Les emprunts produisant intérêts sont initialement enregistrés à leur juste valeur diminuée des coûts de transaction associés et évalués par la suite au coût amorti déterminé selon la méthode du taux d'intérêt effectif.

## Note 11 Autres dettes financières

### En K€ - Autres dettes financières au 30.09.2007

Nature	Origine	Montant à l'origine		Termes	Conditions	Principal	Intérêts courus	Total	Soldes au 30.09.2007				
									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	
Dette auprès de Züblin Immobilien Management AG	30.09.07	62				62	0	62	62				
Dépôts et cautionnements reçus des locataires en garantie des loyers	1999 à 2007		Baux 3-6-9		Non porteurs d'intérêts	1 983	0	1 983	312	1 671	1 513	158	
ORA - composante* « dette »						5 524	41	5 565	483	5 082	1 995	3 087	
<b>Total autres dettes financières</b>						<b>7 569</b>	<b>41</b>	<b>7 610</b>	<b>857</b>	<b>6 753</b>	<b>3 508</b>	<b>3 245</b>	

\*La composante « dette » de l'obligation remboursable en actions (ORA) correspond à la valeur actualisée des flux de trésorerie que Züblin Immobilière France à l'obligation de verser aux porteurs de l'ORA (taux d'actualisation retenu : 4,60% - taux emprunt obligataire 10 ans).

### En K€ - Autres dettes financières au 31.03.2007

Nature	Origine	Montant à l'origine		Termes	Conditions	Principal	Intérêts courus	Total	Soldes au 31.03.2007				
									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	
Dette auprès de Züblin Immobilien Management AG	31.03.07	41				41		41	41				
Dépôts et cautionnements reçus des locataires en garantie des loyers	1997 à 1999-2006		Baux 3-6-9		Non porteurs d'intérêts	2 159		2 159		2 159	1 142	1 017	
<b>Total autres dettes financières</b>						<b>2 200</b>	<b>0</b>	<b>2 200</b>	<b>41</b>	<b>2 159</b>	<b>1 142</b>	<b>1 017</b>	

Les dépôts de garantie reçus des locataires ne portant pas intérêts sont actualisés au taux moyen d'endettement du Groupe (calcul à 5,02%). La charge d'actualisation impacte la rubrique « intérêts et charges assimilées » du compte de résultat.

**Note 12 Autres dettes – passifs courants**

Les autres dettes s'élèvent à 1 693 K€ au 30 septembre 2007 (1 325 K€ au 31 mars 2007). Elles correspondent essentiellement aux appels de charges aux locataires, et à un compte séquestre bloqué suite au rachat de la SCI Züblin Immobilière Verdun Flourens.

**Note 13 Dette d'impôt**

Au 30 septembre 2007, la dette d'impôt sur les sociétés s'élève à 12 973 K€ et inclut la dette d'« exit tax » actualisée au taux d'endettement moyen du Groupe au 30 septembre 2007. Cette dette fait l'objet d'un paiement différé sur 4 ans, la charge d'actualisation impacte la rubrique « intérêts et charges assimilées » du compte de résultat.

En K€	Total		Total	
	30.09.2007	Non courant	Courant	31.03.2007
Exit tax	13 781	9 187	4 594	13 781
IS secteur taxable				
Acomptes				- 45
Actualisation	- 808	- 752	- 56	- 1 180
<b>Dette d'impôt total</b>	<b>12 973</b>	<b>8 435</b>	<b>4 538</b>	<b>12 556</b>

**Note 14 Dettes fiscales et sociales**

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

En K€	30.09.2007	31.03.2007
Charges à payer	341	259
TVA à décaisser	-	21
TVA sur biens et services	-	-
TVA collectée	809	742
TVA sur biens et services	-	-
Dettes provisionnées / congés et primes	26	237
Organismes sociaux	53	47
<b>Total</b>	<b>1 229</b>	<b>1 306</b>

Ces dettes sont à échéance moins d'un an.

---

## Note 15 Principaux éléments du compte de résultat

---

### Note 15.1 Loyers

Le détail des loyers au 31 mars 2007 et au 30 septembre 2007 est le suivant (en M€) :

- 30 septembre 2006 : 5,7 M€
- 31 mars 2007 : 12,3 M€
- 30 septembre 2007 : 8,7 M€

Ces loyers sont réalisés sur des actifs de bureaux situés en région parisienne.

La ventilation par locataire des loyers perçus durant le semestre est la suivante :

---

Cisac	0,1 M€	1%
Roche	4,9 M€	56%
Yves-Saint-Laurent	2,0 M€	23%
Ethypharm (*)	0,2 M€	2%
DCS Fleet (*)	0,1 M€	1%
Europe Assistance	0,9 M€	10%
Lexmark	0,4 M€	5%
Tandberg	0,1 M€	1%
<b>TOTAL</b>	<b>8,7 M€</b>	<b>100%</b>

---

(\*) Locataires de l'immeuble de Saint-Cloud, cédé le 12 juillet 2007.

**Note 15.2 Charges financières**

Les charges financières sont essentiellement liées aux cinq prêts (en K€) :

Prêteur	Terme	Conditions	Charges d'intérêts au 30.09.2007	Charges d'intérêts au 31.03.2007	Charges d'intérêts au 30.09.2006
Aareal Bank	04.07.2014	Taux d'intérêt effectif de 5,11%	941	0	0
		Remboursement in fine			
Aareal Bank	04.07.2007	Emprunt remboursé le 04.07.2007	178	701	349
		Remboursement in fine			
Aareal Bank	04.07.2007	Emprunt remboursé le 04.07.2007	1 049	4 190	2 092
		Remboursement in fine			
Aareal Bank	01.08.2016	Taux d'intérêt effectif de 5,02%	454	531	117
		Remboursement in fine			
Natixis	31.12.2013	Taux d'intérêt effectif de 4,86%	957	66	
		Remboursement in fine			
Natixis	31.12.2007	Remb. Anticipé le 31.08.07	560	42	
		Remboursement in fine			
Aareal Bank	28.06.2014	Taux d'intérêt effectif de 4,95%	129	0	
		Remboursement in fine			
Hsbc	-	Remb Anticipé le 28.06.2007	104	0	
		Remboursement in fine			
ORA	7.08.2017	Charge d'actualisation	41	0	
Actualisation des dépôts de garantie			40		28
Intérêts sur découverts et autres charges financières			4		
Charges liées aux instruments de couverture de taux			154	90	32
Actualisation de l'Exit Tax			372		
<b>Total charges financières</b>			<b>4 983</b>	<b>5 620</b>	<b>2 618</b>

**Note 15.3 Produits financiers**

Les produits financiers se détaillent de la façon suivante :

	30.09.2007	31.03.2007	30.09.2006
Produits de cession de valeurs mobilières de placement		9	9
Produits actualisation (*)		1 341	2 394
Intérêts financiers	842	376	161
Produits liés aux Instruments de couvertures de taux	525		
<b>Total des produits financiers</b>	<b>1 367</b>	<b>1 726</b>	<b>2 564</b>

(\*) Ces produits financiers sont liés à l'actualisation de l'exit tax et à celle des dépôts de garantie locataires.

Note 15.4 Impôt - Incidence de l'adoption du régime SIIC

	31.03.2007	30.09.2006
Impôt courant	-18 375	-18 375
Impôt différé	38 364	38 364
Ajustement de l'écart d'acquisition	-24 178	-24 178
<b>Total</b>	<b>-4 189</b>	<b>-4 189</b>

Au 31 mars 2007 et au 30 septembre 2006, il s'agissait des éléments suivants :

- Charge d'« exit tax » de 18 375 K€, comptabilisée en résultat dans les comptes consolidés ;
- Reprise des impôts différés passifs pour 38 364 K€ concernant principalement l'impôt au taux de droit commun sur l'écart de juste valeur sur les immeubles au 31 mars 2006 ;
- Annulation de la valeur résiduelle de l'écart d'acquisition qui correspondait à la répercussion à de futurs acquéreurs d'une partie des impôts différés passifs pour 24 178 K€.

L'application de la norme IAS 1 aurait conduit à enregistrer l'annulation de l'écart d'acquisition dans le résultat opérationnel puisque ce dernier est réputé être un actif relatif à l'exploitation. De ce fait, en application de cette norme :

- le résultat net opérationnel consolidé au 31 mars serait de -6 426 K€;
- le poste « Impôts » s'élèverait à +19 989 K€;

La société a estimé que l'application de la norme IAS 1, qui conduit à (i) une minoration substantielle du résultat opérationnel et (ii) à la constatation d'un gain d'imposition important, porte atteinte aux principes d'image fidèle et de comparabilité des exercices dans lesquels elle souhaite inscrire la présentation de ses états financiers. En effet, dans le cas présent, l'écart d'acquisition se justifie par la répercussion à de futurs acquéreurs d'une partie des impôts différés passifs. Son annulation n'est donc pas liée à l'évolution de l'activité opérationnelle de la société, mais elle résulte directement du changement de régime fiscal et de la disparition desdits impôts différés. En conséquence, ce compte de résultat présente l'incidence de l'adoption du régime SIIC sur des lignes distinctes placées après le résultat net avant impôt.

Cette présentation est sans incidence sur le montant du résultat net consolidé.

Les impôts différés du Groupe sont limités à compter du 1<sup>er</sup> avril 2006 aux seuls éléments du résultat du secteur non exonéré suite à l'option au régime SIIC.

Au 30 septembre 2007, aucun impôt n'est dû à ce titre.

Suite à l'option SIIC, le groupe d'intégration fiscale n'existe plus.

## Note 16 Engagements hors bilan

### Engagements donnés

Lors de l'acquisition de ses actifs immobiliers, Züblin Immobilière France, Züblin Immobilière Paris Ouest 1 et SCI Züblin Immobilière Verdun Flourens ont accepté que des inscriptions de privilège de prêteur de deniers soient prises par les banques pour des montants correspondant aux principaux et accessoires des crédits consentis.

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

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

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

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 ratio financier. 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	Financement Jatte 1, Jatte 2, Saint Cloud	70%	115%
Aareal	Financement Le Chaganne	-	-
Natixis	Financement Jatte 3	75%	-
Natixis	Financement Jatte 3	75%	-
Aareal	Financement Défense-Horizon 2	-	-

Lors de la signature du bail avec Europ assistance France, Züblin Immobilière France s'est engagé à réaliser sur une période de 6 ans des travaux d'amélioration pour un montant globale hors taxes de 600 K€.

Lors de l'emménagement dans ses nouveaux locaux au 52 rue de la Victoire - 75009 Paris, Züblin Immobilière France a conclu un bail commercial avec le propriétaire de l'immeuble, le fonds d'investissement immobilier DIFA. Aux termes de ce bail, la société est engagée à payer 109 550 € de loyer annuel pendant 3 ans à compter du 1<sup>er</sup> juin 2009. De plus, en cas d'exercice de son option de résiliation du bail au 1<sup>er</sup> juin 2009, la société devra verser à DIFA une indemnité de 24 750 €. Au total, à la date du 30 septembre 2007, cet engagement s'élève à 209 333 €.

Les acquisitions des immeubles « Chaganne » à Gennevilliers et « Jatte 3 » à Neuilly-sur-Seine ont été effectuées sous les dispositions prévues à l'article 210 E du Code général des impôts qui permettent aux cédants de bénéficier d'un taux d'imposition réduit à 16,5% sur la plus-value dégagée lors de la cession en contrepartie d'un engagement de l'acquéreur de conserver le bien acheté pendant une période de 5 ans minimum. En conséquence, Züblin Immobilière France s'est engagée à conserver l'immeuble « Chaganne » jusqu'au 3 août 2013 et l'immeuble « Jatte 3 » jusqu'au 18 mars 2012.

### 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 2007, 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€	En % du total
2007/2008	7 524	11%	7 524	27%
2008/2009	13 227	19%	7 178	26%
2009/2010	13 227	19%	4 948	18%
2010/2011	12 970	19%	4 157	15%
2011/2012	6 883	10%	2 945	11%
2012/2013	4 867	7%	1 133	4%
2013/2014	4 632	7%		0%
2014/2015	3 456	5%		0%
2015/2016	1 432	2%		0%
2016/2017	-		-	
<b>Total</b>	<b>68 219</b>	<b>100%</b>	<b>27 887</b>	<b>100%</b>

Le locataire YSL Beauté, qui occupe 3500 m<sup>2</sup> de surface utile dans l'immeuble Jatte 3 et dont la plupart des baux arrivent à échéance le 31 décembre 2007 a indiqué son intention de ne pas les renouveler.

Züblin Immobilière France a résilié au 31 mai 2007 un des baux d'YSL Beauté concernant une surface utile de 563 m<sup>2</sup> et a conclu un nouveau bail avec la société Tandberg pour cette même surface.

Le bail du locataire YSL Beauté pour l'immeuble Jatte 2 arrivé à échéance le 31 décembre 2007. Züblin Immobilière Paris Ouest 1 a notifié à YSL Beauté son congé avec une offre de renouvellement.

### Note 17 Parties liées

Un contrat de prestation de services a été conclu par Züblin Immobilière France avec la société Züblin Immobilien Management AG en date du 18 janvier 2006. Ce contrat prévoit une rémunération trimestrielle égale à 0,025% de la valeur vénale des actifs immobiliers. Les mouvements du compte au 30 septembre 2007 s'élève donc à 125 K€, compte tenu d'une valeur nette comptable cumulée des actifs immobiliers du groupe de 249 M€ au 31 mars 2007, date des derniers comptes publiés.

**Note 18 Personnel – rémunération des dirigeants**

En vertu des obligations légales, le Groupe participe à des régimes de retraite obligatoires à travers des régimes à cotisations définies. Celles-ci sont comptabilisées en charges au cours de l'exercice. Au 30 septembre 2007, les charges relatives aux cotisations se montent à 51 K€.

**Rémunération du Directeur général :**

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

Au titre de la période du 1<sup>er</sup> avril 2007 au 30 septembre 2007, le Directeur général a perçu une rémunération fixe cumulée brute de 97 500 €.

Dans sa séance du 11 mai 2007, le Conseil d'administration de la Société a décidé d'octroyer une rémunération variable au Directeur général de la Société d'un montant de 130 000 €. Cette rémunération variable a été payée à hauteur de 86 700 € en espèce et de 43 300 € sous la forme d'un paiement en actions Züblin Immobilière France.

**Rémunération des administrateurs :**

L'assemblée générale mixte des actionnaires du 18 juin 2007 a fixé le montant des jetons de présence à répartir librement entre les membres du Conseil d'administration à la somme maximale de 150 000 € brut au titre de l'exercice clos au 31 mars 2008.

Cette enveloppe a été répartie de la façon suivante, conformément aux propositions du Conseil d'administration tenu en date du 11 mai 2007 :

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

Au titre de la période du 1<sup>er</sup> avril 2007 au 30 septembre 2007, le montant des jetons de présence comptabilisé en charge s'est élevé à 68 500 €.

**Note 19 Événements postérieurs à la clôture**

Le 5 octobre 2007, Züblin Immobilière France a acquis l'immeuble « Magellan » pour lequel il avait signé une promesse d'acquisition le 8 août 2007 (cf. 2.9 Faits significatifs du semestre)

Le 26 novembre 2007, Züblin Immobilière France a conclu un bail avec la société Grass Roots portant sur une surface de 535 m<sup>2</sup> au 8<sup>ème</sup> étage de l'immeuble Jatte 3, actuellement louée par YSL Beauté. Le bail prendra effet au 1<sup>er</sup> janvier 2008. Le loyer annuel initial est de 208 260 €. Le 29 octobre 2007, Züblin Immobilière France a signé avec la banque Natixis un avenant au contrat de financement de l'immeuble Jatte 3, aux termes duquel, la tranche Capex dudit prêt (3,5 M€) est annulée et la tranche Senior dudit prêt est portée de 39 M€ à 40 M€.

Le 8 novembre 2007, Züblin Immobilière France et Sogima ont signé un avenant à la promesse d'acquisition d'un immeuble sis 36-40 rue Roger Salengro à Marseille signée le 9 mai 2007 (Cf. supra 2.2 Faits significatifs du semestre). Aux termes de cet avenant, le prix d'acquisition dudit immeuble a été fixé à 13 300 000 €.

---

## 5. Facteurs de risques

Züblin Immobilière France et ses filiales sont soumises à de nombreux risques et incertitudes qui sont susceptibles d'affecter leur performance financière. L'activité, la situation financière ou le résultat des activités de Züblin Immobilière France et ses filiales pourraient être affectés de manière significative par les risques décrits ci-après. Ces risques sont, à la date d'établissement du présent document, ceux dont Züblin Immobilière France et ses filiales estiment que la réalisation pourrait avoir un effet défavorable significatif sur leur activité, leur situation financière, leurs résultats ou leur développement. 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.

Les principaux facteurs de risques identifiés sont les suivants :

---

### 5.1 Risques liés à l'activité de la société et de ses filiales

---

#### 5.1.1 Risques liés à l'environnement économique et financier

##### – Risques liés à 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. Elle peut également avoir une incidence à long terme sur le taux d'occupation et sur la capacité des locataires à payer leur loyer et charges locatives.

Par ailleurs, le niveau des loyers et la valorisation des immeubles de bureaux sont fortement influencés par l'offre et la demande de surfaces immobilières. Cette évolution est notamment susceptible d'affecter la capacité des bailleurs à augmenter, voire à maintenir le montant de leurs loyers à l'occasion des renouvellements de baux.

Une évolution défavorable de la demande par rapport à l'offre serait ainsi susceptible d'affecter les résultats, l'activité, la valeur du patrimoine et la situation financière de la société et ceux de ses filiales.

##### – Risques liés au niveau des taux d'intérêts

Une augmentation des taux d'intérêts aurait un impact sur la valorisation du patrimoine de la société et de ses filiales dans la mesure où les taux de rendement appliqués par les experts immobiliers aux loyers d'immeubles à usage de bureaux commerciaux sont déterminés en partie en fonction des taux d'intérêts.

Cette augmentation des taux d'intérêts pourrait également avoir une incidence sur le coût du financement de la stratégie de croissance de la société et de ses filiales par voie d'acquisition d'actifs immobiliers et/ou de rénovation de son patrimoine existant. En effet, tout ou partie des financements nécessaires à ces acquisitions et/ou rénovations supposerait de recourir à l'endettement même si la société et ses filiales n'excluent pas la possibilité de recourir également au marché ou à leurs fonds propres.

Une augmentation des taux d'intérêt aurait également une incidence négative sur les coûts de financement de la société et de ses filiales pour la partie des emprunts bancaires à taux variable contractés par elles et ne faisant pas l'objet d'une couverture de taux.

A la date du présent document, la totalité de l'encours bancaire à taux variable est couvert par des SWAPS de taux. De ce fait, une hausse des taux serait à la date du présent document sans incidence sur les charges financiers du compte de résultat.

### 5.1.2 Risques liés à l'exploitation

#### – Risques liés à la réglementation des baux

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. Bien qu'à la date d'enregistrement du présent document de référence, le taux de vacance des immeubles soit nul, la société ne peut exclure qu'à l'échéance des baux, les locataires en place choisiront de ne pas renouveler leur contrat de bail. A cet égard, la société YSL Beauté a d'ores et déjà indiqué qu'elle ne renouvellerait pas les baux qu'elle a contractés sur l'immeuble « Jatte 3 » et qui arrivent à échéance le 31 décembre 2007. Également, sur le bail d'YSL Beauté sur l'immeuble « Jatte » 2 arrive à échéance le 31 décembre 2007.

L'absence de revenus liée à des surfaces laissées vacantes et les charges fixes y afférentes seraient susceptibles d'affecter de façon significative ses résultats opérationnels et sa situation financière.

A cet égard, si la Société n'arrivait pas à relouer les surfaces devenues vacantes sur l'immeuble Jatte 3 au 31 décembre 2007 du fait du départ d'YSL Beauté, ses revenus locatifs annuels diminueraient d'environ 746 000 €. Également, si YSL Beauté venait à ne pas renouveler ou proroger son bail sur l'immeuble Jatte 2, les revenus locatifs annuels de la Société diminueraient de 2,7 M€.

#### – Risque de dépendance à l'égard de certains locataires

La Société est actuellement dépendante de certains locataires et principalement de Roche, locataire de l'immeuble Jatte 1 et de l'immeuble Jatte 3. Les loyers de Roche en base annualisée représentent 9,6 M€, soit 58,5% des loyers consolidés perçus par la société et ses filiales au 30 septembre 2007. Par le biais de la politique d'investissement, la Société et ses filiales souhaitent réduire ce risque de dépendance en augmentant le nombre de leurs actifs immobiliers et en diversifiant leurs portefeuilles, mais elle ne peuvent pas garantir qu'elles mèneront à bien cette stratégie. Après l'acquisition du « Magellan » le 5 octobre 2007, les loyers de Roche représentent 44% des loyers consolidés annualisés.

Les prochaines échéances triennales pour Roche interviennent en 2008 sur l'immeuble Jatte 1, en 2009 sur l'immeuble Jatte 3, et en 2011 pour les immeubles Jatte 1 et Jatte 3.

– **Risques liés à la concentration sectorielle du portefeuille de la Société**

Les actifs de la Société sont constitués de cinq immeubles de bureaux. Si à court terme la Société souhaite valoriser son patrimoine actuel, elle entend également à plus long terme réduire son exposition au marché des locaux de bureaux en diversifiant son portefeuille, dans les domaines du commerce et de la logistique.

– **Risques liés à la concentration géographique du portefeuille de la Société**

Les cinq actifs immobiliers de la Société sont situés dans la même région, le grand-ouest Parisien, dont notamment trois sur l'île de la Jatte à Neuilly-Sur-Seine. Le rendement des actifs immobiliers varie notamment en fonction de la croissance économique de leur région géographique.

– **Risques liés à la stratégie d'acquisition de la Société**

Dans le cadre de sa stratégie de développement, la Société souhaite poursuivre l'acquisition sélective d'actifs immobiliers. La Société 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 de la Société, (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.

---

### 5.1.3 Risques liés aux actifs

– **Risques liés à l'absence de liquidité des actifs immobiliers**

Les actifs immobiliers de bureaux commerciaux étant peu liquides, la Société pourrait par ailleurs, 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 la Société possède un nombre limité d'actifs (cinq à la date du 30 septembre 2007), toute cession d'actifs pourrait avoir un impact significatif sur son activité.

– **Risques liés à l'ancienneté des immeubles**

Certains actifs du Groupe sont constitués d'immeubles construits en moyenne il y a une trentaine d'années. En cas de changement de locataires, des travaux de rénovation devraient être entrepris afin de faciliter la relocation des immeubles. Le montant de ces travaux ainsi que l'impossibilité de percevoir un loyer pendant la période de rénovation pourrait avoir un effet défavorable sur l'activité du Groupe, ses résultats et sa situation financière.

– **Risque lié à la réglementation immobilière**

Dans la conduite de ses activités de détention et gestion d'actifs immobiliers de bureaux, la Société est tenue 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 réglementaires auxquelles le Groupe Züblin Immobilière France est tenu et avoir ainsi un effet défavorable significatif sur l'activité et les résultats de la société.

## 5.2 Risques liés à la société

### – Risque lié au niveau d'endettement de la société

La société dispose d'une structure financière qu'elle considère adaptée à ses objectifs, en lui permettant notamment de disposer d'une certaine flexibilité afin de profiter d'opportunités d'investissement.

Par ailleurs, le niveau d'endettement consolidé du Groupe Züblin est élevé compte tenu de la valeur de marché des actifs immobiliers appartenant à la société et ses filiales. L'encours des emprunts bancaires à la date du présent document représente 57% de la valeur de marché (droits inclus) des actifs de la société et ses filiales.

### – Risque lié aux engagements pris dans les contrats de prêt

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 (cf. note 17 engagements donnés). Le non respect d'une déclaration, d'une garantie, ou d'un engagement au titre d'un prêt peut entraîner son exigibilité immédiate.

### – Risque lié au service de la dette

Au 30 septembre 2007, l'encours total des dettes bancaires s'élevait à 142 millions d'euros.

La politique de la Société en matière de risques de liquidité est de s'assurer que le montant des loyers est, à tout moment, supérieur aux besoins de la société pour couvrir les charges d'intérêts et de remboursement des ses prêts bancaires.

En cas d'insuffisance des revenus pour couvrir une des échéances de la dette ou en cas de non-respect d'un des engagements pris dans le cadre de l'octroi des dits prêts, les banques prêteuses seraient en droit de demander l'exigibilité anticipée des prêts qu'elles ont consentis.

### – Risques liés au statut fiscal de la société

La société et Züblin Immobilière Paris Ouest ont opté pour l'application du régime SIIC à compter du 1<sup>er</sup> 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.

Par ailleurs, 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 la société 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.

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

A compter du 1<sup>er</sup> janvier 2009, le bénéfice de l'exonération d'impôt sur les sociétés sera subordonné à la condition qu'un ou plusieurs actionnaires agissant de concert ne détiennent pas, directement ou indirectement, 60% ou plus du capital de la Société.

A ce jour, Züblin Immobilien Holding AG détient 68,18% du capital et des droits de vote de la Société.

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

Le prélèvement n'est pas dû lorsque le bénéficiaire de la distribution est une société soumise à une obligation de distribution intégrale des dividendes qu'elle perçoit (par exemple une SIIC). Cette exception ne s'applique que si les associés de la société bénéficiaire de la distribution qui détiennent, directement ou indirectement, au moins 10% de son capital, sont soumis à l'impôt sur les sociétés ou à un impôt équivalent à raison des distributions qu'ils perçoivent.

**– Risques liés à l'importance des relations avec le Groupe**

A la date du présent document, Züblin Immobilien Holding AG détient directement la majorité du capital et des droits de vote de la société. 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 la société et ses filiales ont été arrêtés compte tenu de leur appartenance au groupe Züblin Immobilien. Si ce dernier venait à détenir moins de 50,1% des droits de vote de la société, les banquiers prêteurs seraient en droit de demander le remboursement immédiat des prêts octroyés.

**– Risques de contrepartie**

La mise en place de produits dérivés pour limiter le risque de taux expose la société et ses filiales à une éventuelle défaillance d'une contrepartie. Afin de limiter le risque de contrepartie, le groupe ne réalise des opérations de couverture qu'avec des institutions financières réputées.

**– Risques de change**

La société réalise la totalité de son chiffre d'affaires dans la zone euro et ne supporte donc pas, à ce titre, de risque de change.

Certains des prestataires de service de la société facturent leurs prestations en franc suisse (CHF). De ce fait, en cas d'appréciation du franc suisse par rapport à l'euro, le coût de leur prestation pour la société augmenterait.

**– Risques sur actions**

La société ne détient pas de participation dans des sociétés cotées et ne supporte donc pas, à ce titre, de risque sur actions.







# Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle 2007

---

---

79 Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle 2007

# Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle 2007

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En notre qualité de commissaires aux comptes et en application de l'article L. 232-7 du Code de commerce, nous avons procédé à :

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés résumés de la société Züblin Immobilière France, relatifs à la période du 1<sup>er</sup> avril au 30 septembre 2007, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel.

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.

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes professionnelles applicables en France. Un examen limité de comptes intermédiaires consiste à obtenir les informations estimées nécessaires, principalement auprès des personnes responsables des aspects comptables et financiers, et à mettre en œuvre des procédures analytiques ainsi que toute autre procédure appropriée. Un examen de cette nature ne comprend pas tous les contrôles propres à un audit effectué selon les normes professionnelles applicables en France. Il ne permet donc pas d'obtenir l'assurance d'avoir identifié tous les points significatifs qui auraient pu l'être dans le cadre d'un audit et, de ce fait, nous n'exprimons pas une opinion d'audit.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause la conformité, dans tous leurs aspects significatifs, 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.

Nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, à la vérification des informations données dans le rapport semestriel commentant les comptes semestriels consolidés résumés sur lesquels a porté notre examen limité.

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

Champigny-sur-Marne et Paris-La Défense, le 8 novembre 2007

Les Commissaires aux Comptes

Philippe DEPARIS

ERNST & YOUNG Audit  
Fabrice Chaffois





07 | 08  $\frac{1}{2}$

**Rapport financier semestriel 07 / 08**

**Züblin Immobilière France SA**  
52 rue de la Victoire  
75009 Paris

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

**Responsable**  
**relations investisseurs**  
**Pierre Essig**

[pierre.essig@zueblin.fr](mailto:pierre.essig@zueblin.fr)