



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

# Rapport financier semestriel au 30 septembre 2008

**züblin**  
IMMOBILIÈRE

---

Attestation de la personne physique responsable du rapport financier semestriel	3
Comptes consolidés au 30 septembre 2008	4 à 32
Rapport des Commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle	33 à 35
Rapport de gestion	36 à 67

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

### **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 2008 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 l'exercice et de leur incidence sur les comptes semestriels, des principaux risques et incertitudes pour les six mois restants de l'exercice et des principales transactions entre parties liées.

Fait à Paris, le 26 novembre 2008  
Le Directeur Général  
Pierre Essig

# **Züblin Immobilière France**

**SA au capital de 55 033 698 €  
52, rue de la Victoire  
75009 Paris**

---

**Comptes consolidés au 30 septembre 2008**

## Bilan consolidé

### Actif

en K€	Notes	30/09/2008	31/03/2008
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>			
Actifs corporels		210	237
Immeubles de placement	1	336 270	374 737
Autres actifs non courants	2	230	382
Dérivés à la juste valeur	3	6 938	3 424
<b>TOTAL DE L'ACTIF NON COURANT</b>		<b>343 648</b>	<b>378 780</b>
<b>ACTIFS COURANTS</b>			
Créances clients	4	6 945	8 964
Autres créances	5	4 212	4 010
Charges constatées d'avance	6	191	440
Trésorerie et équivalents de trésorerie	7	23 044	22 784
<b>TOTAL DE L'ACTIF COURANT</b>		<b>34 393</b>	<b>36 198</b>
<b>TOTAL ACTIF</b>		<b>378 041</b>	<b>414 978</b>

**Passif**

en K€	Notes	30/09/2008	31/03/2008
<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
Capital		54 874	54 940
Primes d'émission		51 330	58 632
Obligations remboursables en actions	8	29 558	29 558
Réserves consolidées		11 239	6 633
Couverture de flux de trésorerie future		6 938	3 046
Résultat consolidé - part du Groupe		-32 608	5 897
<b>CAPITAUX PROPRES - PART DU GROUPE</b>		<b>121 332</b>	<b>158 706</b>
<b>INTERETS MINORITAIRES</b>		<b>0</b>	<b>0</b>
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES</b>		<b>121 332</b>	<b>158 706</b>
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>			
Dettes bancaires	9	226 278	226 178
Autres dettes financières	8 / 10	5 805	6 375
Instruments financiers	3	0	378
Dettes d'impôts - exit tax	12	4 285	4 197
<b>TOTAL DU PASSIF NON COURANT</b>		<b>236 368</b>	<b>237 128</b>
<b>PASSIFS COURANTS</b>			
<b>Part courante des emprunts et dettes financières</b>			
		<b>3 069</b>	<b>2 834</b>
Dettes bancaires	9	1 213	1 055
Autres dettes financières	10	1 856	1 779
<b>Dettes fournisseurs et autres dettes</b>		<b>17 272</b>	<b>16 310</b>
Dettes fournisseurs		1 375	711
Dettes fiscales et sociales	13	2 714	2 112
Dettes d'impôt exigible	12	4 530	4 419
Autres dettes	11	1 497	2 461
Produits constatés d'avance	4	7 156	6 607
<b>TOTAL DU PASSIF COURANT</b>		<b>20 341</b>	<b>19 144</b>
<b>TOTAL PASSIF</b>		<b>378 041</b>	<b>414 978</b>

## Compte de résultat

en K€	Notes	30/09/2008	31/03/2008	30/09/2007
Revenus locatifs	14	13 348	20 910	8 753
Charges du foncier		-134	-185	-104
Charges locatives non récupérées		-60		
Charges sur immeubles		-103	-307	-151
<b>Loyers nets</b>		<b>13 051</b>	<b>20 418</b>	<b>8 498</b>
Frais de structure		-794	-1 501	-790
Frais de personnel		-486	-1 158	-294
Variation des provisions		-100		
<b>Frais de fonctionnement</b>		<b>-1 380</b>	<b>-2 659</b>	<b>-1 084</b>
Ajustement à la hausse des immeubles de placement			7 813	8 304
Ajustement à la baisse des immeubles de placement	1	-38 467	-4 865	-1 131
Incidence de la valorisation hors droits des acquisitions de l'exercice	1		-8 258	
Incidence des investissements	1	-612	-360	-1
Ajustement à la hausse du portefeuille-titre		64		
<b>Solde net des ajustements de valeur</b>		<b>-39 015</b>	<b>-5 670</b>	<b>7 172</b>
Produit de cession des immeubles placement			13 075	13 075
VNC des immeubles cédés	1		-9 415	-9 415
<b>Résultat de cession des immeubles de placement</b>		<b>0</b>	<b>3 660</b>	<b>3 660</b>
<b>Résultat opérationnel net</b>		<b>-27 344</b>	<b>15 749</b>	<b>18 247</b>
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	15	387	1 905	1 367
Intérêts et charges assimilées	15	-5 651	-11 757	-4 983
<b>Coût de l'endettement financier net</b>		<b>-5 264</b>	<b>-9 852</b>	<b>-3 616</b>
<b>Résultat net avant impôt</b>		<b>-32 608</b>	<b>5 897</b>	<b>14 631</b>
Impôts sur les bénéfices				
Impôts différés				
Ajustement écart d'acquisition				
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>		<b>-32 608</b>	<b>5 897</b>	<b>14 631</b>
<b>Dont part du Groupe</b>		<b>-32 608</b>	<b>5 897</b>	<b>14 631</b>
Dont part des minoritaires		0	0	0

	Comptes consolidés 30/09/2008	Comptes consolidés 31/03/2008	Comptes consolidés 30/09/2007
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé (en K€)</b>	<b>-32 608</b>	<b>5 897</b>	<b>14 631</b>
<b>Résultat par action</b>			
Nombre d'actions ordinaires moyen sur la période (actions propres déduites)	9 145 641	8 016 750	6 879 568
Résultat net pondéré par action (en €)	-3,57	0,74	2,13
Nombre d'actions ordinaires à la clôture (actions propres déduites)	9 145 641	9 156 734	9 159 535
Résultat net par action (en €)	-3,57	0,64	1,60
Nombre d'actions ordinaires à la clôture	9 172 283	9 172 283	9 172 283
Résultat net par action (en €)	-3,56	0,64	1,60
Nombre d'actions moyen (actions potentielles* dilutives comprises) sur la période (actions propres déduites)	11 745 641	9 696 667	7 639 401
Résultat net dilué et pondéré par action (en €)	-2,78	0,61	1,92
Nombre d'actions ordinaires majoré des actions ordinaires potentielles* dilutives à la clôture (actions propres déduites)	11 745 641	11 756 734	11 759 535
Résultat net dilué par action (en €)	-2,78	0,50	1,24
Nombre d'actions ordinaires majoré des actions ordinaires potentielles* dilutives à la clôture	11 772 283	11 772 283	11 772 283
Résultat net par action (en €)	-2,77	0,50	1,24

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

**Tableau des flux de trésorerie consolidés**

en K€	30/09/2008	31/03/2008	30/09/2007
<b>Flux net de trésorerie généré par l'activité</b>			
Résultat net des sociétés	-32 608	5 897	14 631
Variation de juste valeur des immeubles de placement	39 079	5 669	-7 171
Autres produits et charges	210	1 115	634
Coût de l'endettement financier net	5 473	8 679	2 896
Charge d'impôt		0	0
<b>Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt</b>	<b>12 155</b>	<b>21 360</b>	<b>10 990</b>
Impôt versé	0	-4 548	46
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité	3 118	-1 146	757
<b>FLUX NET DE TRESORERIE GENERE PAR L'ACTIVITE</b>	<b>15 273</b>	<b>15 666</b>	<b>11 793</b>
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement</b>			
Acquisitions d'immobilisations	0	-154 528	-4 850
Incidence variation de périmètre	0		
Variation de juste valeur des immeubles cédés	0	9 415	9 415
Acquisitions autres immobilisations	-612	-368	
<b>FLUX DE TRESORERIE LIES AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT</b>	<b>-612</b>	<b>-145 481</b>	<b>4 565</b>
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations de financement</b>			
Emissions d'emprunts	0	95 000	10 000
Emissions obligations remboursables en actions (ORA)	0	35 500	35 500
Emission Bons de souscriptions d'action (BSA)	0	70	70
Rémunération de la composante capitaux propres - ORA	-1 290		
Acquisition actions propres	-31	-137	-107
Frais d'émission d'emprunts	0	-1 672	-983
Remboursements d'emprunts	-442	-27 794	-27 794
Dividendes versés	-7 322	-3 669	-3 669
Augmentation de capital	0	23 586	23 586
Augmentation prime émission	0	29 979	29 979
Remboursement des dépôts locataires	0	-514	-275
Intérêts financiers nets versés	-5 316	-8 732	-2 420
Incidence des variations de périmètre - Trésorerie			
<b>FLUX DE TRESORERIE LIES AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT</b>	<b>-14 402</b>	<b>141 617</b>	<b>63 887</b>
<b>Variation de trésorerie</b>	<b>260</b>	<b>11 802</b>	<b>80 246</b>
<b><i>Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité</i></b>			
<b>Variation du BFR d'exploitation</b>	<b>3 118</b>	<b>-1 146</b>	<b>757</b>
<u>Trésorerie à la clôture</u>	23 044	22 784	91 228
<b>Trésorerie à la clôture</b>	<b>23 044</b>	<b>22 784</b>	<b>91 228</b>
<u>Trésorerie à l'ouverture</u>	22 784	10 982	10 982
<b>Trésorerie à l'ouverture</b>	<b>22 784</b>	<b>10 982</b>	<b>10 982</b>
<b>Variation de trésorerie de la période</b>	<b>260</b>	<b>11 802</b>	<b>80 246</b>

## Tableau de variation des Capitaux propres

	Capital social	Prime d'émission	Obligations remboursables en actions	Réserves consolidées	Réserves de cash flow hedge	Résultat consolidé	Capitaux propres - part du Groupe	Intérêts minoritaires	Total capitaux propres	
<b>Capitaux propres au 31/03/2007</b>	<b>31 427</b>	<b>32 317</b>	-	-	<b>3 035</b>	<b>4 124</b>	<b>9 667</b>	<b>74 500</b>	-	<b>74 500</b>
Couverture flux de trésorerie					3 105		3 105			3 105
<b>Total des charges et produits reconnus directement en capitaux propres</b>	-	-	-	-	3 105	-	3 105	-		3 105
Résultat net -part du Groupe						12 810	12 810			12 810
<b>Total des produits et charges de l'exercice</b>						<b>12 810</b>	<b>12 810</b>			<b>12 810</b>
<b>Total des charges et produits reconnus directement en capitaux propres</b>	-	<b>1 469</b>	-	<b>352</b>		<b>1 821</b>	-			-
Augmentation de capital en numéraire	23 586	31 448					55 034			55 034
Imputation des actions propres	- 56	- 52					- 108			- 108
Réserves consolidées				9 667		- 9 667				
Distribution de dividendes		- 3 669					- 3 669			- 3 669
Emission d'obligations remboursables en actions (ORA)			29 910				29 910			29 910
Bons de souscription d'actions		70					70			70
Annulation intérêts minoritaires										
Résultat de l'exercice										
<b>Capitaux propres au 30/09/2007</b>	<b>54 957</b>	<b>58 645</b>	<b>29 910</b>	<b>6 280</b>	<b>7 229</b>	<b>14 631</b>	<b>171 653</b>	-		<b>171 653</b>
<b>Capitaux propres au 31/03/2007</b>	<b>31 427</b>	<b>32 317</b>	-	-	<b>3 035</b>	<b>4 124</b>	<b>9 667</b>	-		<b>74 500</b>
Couverture flux de trésorerie					0	-1 078	-1 078			-1 078
<b>produits reconnus directement en capitaux propres</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-1 078</b>	<b>0</b>	<b>-1 078</b>	<b>0</b>	<b>-1 078</b>
Résultat net -part du Groupe						5 897	5 897			5 897
<b>Total des produits et charges de l'exercice</b>						<b>5 897</b>	<b>5 897</b>			<b>5 897</b>
Augmentation de capital en numéraire	23 586	31 448					55 034			55 034
Imputation des actions propres	-73	-65					-138			-138
Distribution de dividendes		-3 669					-3 669			-3 669
Imputation de frais d'émission		-1 469	-352				-1 821			-1 821
Réserves consolidées				9 667		-9 667	0			0
Emission d'obligations remboursables en actions (ORA)			29 910	0			29 910			29 910
Bons de souscription actions		70					70			70
<b>Capitaux propres au 31/03/2008</b>	<b>54 940</b>	<b>58 632</b>	<b>29 558</b>	<b>6 633</b>	<b>3 046</b>	<b>5 897</b>	<b>158 706</b>	<b>0</b>		<b>158 706</b>

<b>Capitaux propres au</b>									
<b>31/03/2008</b>	<b>54 940</b>	<b>58 632</b>	<b>29 558</b>	<b>6 633</b>	<b>3 046</b>	<b>5 897</b>	<b>158 706</b>	<b>0</b>	<b>158 706</b>
Couverture flux de trésorerie				-	3 892		3 892		3 892
<b>Total des charges et produits reconnus directement en capitaux propres</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>3 892</b>	<b>-</b>	<b>3 892</b>	<b>-</b>	<b>3 892</b>
Résultat net -part du Groupe					-	32 608	-	32 608	-
<b>Total des produits et charges de l'exercice</b>					<b>-</b>	<b>32 608</b>	<b>-</b>	<b>32 608</b>	<b>-</b>
Augmentation de capital en numéraire							-		-
Imputation des actions propres	-	67	36				-	31	-
Distribution de dividendes		-	7 338				-	7 338	-
Imputation de frais d'émission							-		-
Réserves consolidées				5 897		-	5 897		-
Emission d'obligations remboursables en actions (ORA)							-		-
Rémunération de la composante capitaux propres (ORA)				-	1 290		-	1 290	-
Bons de souscription actions							-		-
<b>Capitaux propres au</b>									
<b>30/09/2008</b>	<b>54 873</b>	<b>51 330</b>	<b>29 558</b>	<b>11 240</b>	<b>6 938</b>	<b>- 32 608</b>	<b>121 332</b>	<b>-</b>	<b>121 332</b>

# ANNEXES AUX COMPTES CONSOLIDES

## I Présentation du Groupe Züblin Immobilière France

### 1.1 Informations générales

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

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

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

Les états financiers consolidés résumés de la Société pour la période allant du 1<sup>er</sup> avril 2008 au 30 septembre 2008 ont été arrêtés le XX novembre 2008 par le conseil d'administration.

## II Faits significatifs du semestre

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

### 2.1. Distribution de dividendes et intérêts sur ORA

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

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

## III Principes et méthodes comptables

Les comptes consolidés semestriels résumés ont été préparés en conformité avec la norme IAS 34, « l'information financière intermédiaire », telle qu'adoptée dans l'Union Européenne. Ils ne comportent pas l'intégralité des informations requises pour des états financiers annuels complets et doivent être lus conjointement avec les états financiers du Groupe pour l'exercice clos le 31 mars 2008.

### 3.1. Principales normes comptables

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

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

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

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

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

### 3.1.2 Normes et interprétations non obligatoires au 1er janvier 2008 et que le groupe n'a pas souhaité anticiper

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

- La norme IFRS 8 « Secteurs opérationnels » : publiée par l'IASB le 30 novembre 2006 et applicable à compter du 1er janvier 2009, cette norme a été approuvée par l'Union Européenne le 21 novembre 2007. Le principe d'IFRS 8 est d'aligner la présentation de l'information sectorielle sur celle utilisée en interne par le management. Le Groupe étudiera les impacts de la norme IFRS 8 au cours du 2<sup>ème</sup> semestre de l'exercice 2008/2009. Le Groupe continue par conséquent d'appliquer la norme IAS 14 dans les comptes consolidés résumés au 30 septembre 2008 ;

- La norme IAS 23 révisée « Coûts d'emprunt » ; publié par l'IASB le 29 mars 2007 et applicable à compter du 1er janvier 2009, cet amendement n'a pas encore été approuvé par l'Union Européenne. L'application de cette norme révisée par anticipation n'aurait pas d'impact sur les comptes consolidés résumés au 30 septembre 2008 ;

- La norme IAS 1 révisée « Présentation des états financiers » publiée par l'IASB le 6 septembre 2007 et applicable à compter du 1er janvier 2009, cet amendement n'a pas encore été approuvé par l'Union Européenne. La révision d'IAS 1 a pour but de faciliter l'analyse et la comparaison par les utilisateurs de l'information donnée dans les états financiers. Le Groupe étudiera les impacts de la norme IAS 1 révisée au cours du 2<sup>ème</sup> semestre de l'exercice 2008/2009 ;

- L'IASB a achevé la seconde phase de son projet « Regroupements d'entreprises » en publiant, le 10 janvier 2008, la version révisée d'IFRS 3 « Regroupements d'entreprises » ainsi que la version amendée d'IAS 27 « Etats financiers consolidés et individuels ». Ces nouvelles dispositions sont applicables à compter du 1er juillet 2009, mais elles n'ont pas encore été approuvées par l'Union Européenne. Les acquisitions réalisées jusqu'à présent par le Groupe, n'ont pas été considérées comme des regroupements d'entreprises mais comme des acquisitions d'actifs ;

- L'IASB a publié, le 17 janvier 2008, un amendement à IFRS 2 « Paiement fondé sur des actions » intitulé « Conditions d'acquisition des droits et annulations ». Cet amendement est applicable aux exercices ouverts à compter du 1er janvier 2009, une application anticipée étant encouragée. Cet amendement n'a pas encore été approuvé par l'Union Européenne ;

- L'IASB a publié, le 22 mai 2008, la version définitive de son premier projet annuel d'améliorations des IFRS, sous la forme d'un document intitulé « Améliorations des IFRS ». En 2007, l'IASB a décidé de lancer un projet annuel d'améliorations qui lui permet d'apporter des modifications aux IFRS estimées nécessaires mais non urgentes, lorsque ces changements à opérer ne font pas partie d'autres projets majeurs. A moins qu'une disposition spécifique ne prévoie une autre date, les amendements entrent en vigueur au titre des exercices ouverts à compter du 1er janvier 2009, une application anticipée étant autorisée. Ce projet n'a pas encore été approuvé par l'Union Européenne. Le Groupe étudiera les éventuelles incidences de ce projet sur ses comptes au cours du 2<sup>ème</sup> semestre de l'exercice 2007/2008 ;

- Le Groupe, de part son activité immobilière, n'est pas concerné par IFRIC 12 « Accords de concession de services », texte publié le 30 novembre 2006, applicable à compter du 1er janvier 2008 et non encore approuvé par l'Union Européenne ;

- Le Groupe n'est pas concerné par l'interprétation IFRIC 13 « Programmes de fidélisation des clients », texte publié le 28 juin 2007, applicable au 1er juillet 2008 et non encore approuvé par l'Union Européenne ;

- Le Groupe n'est pas concerné par l'interprétation IFRIC 14 « IAS 19 – limitation de l'actif au titre de prestations définies, obligations de financement minimum et leur interaction » texte publié le 5 juillet 2007, applicable au 1er janvier 2008 et non encore approuvé par l'Union Européenne. Cette interprétation n'est pas applicable au Groupe dans la mesure où les engagements de retraite à prestations définies ne font pas l'objet d'un financement compte tenu de leur montant non significatif ;

- L'IASB a publié, le 14 février 2008, des amendements afin d'améliorer la comptabilisation d'instruments financiers spécifiques, qui possèdent des caractéristiques similaires aux actions ordinaires mais sont comptabilisés parmi les passifs financiers. Ces amendements modifient les normes IAS 32 « Instruments financiers : présentation » et IAS 1 « Présentation des états financiers » et sont intitulés « Instruments financiers remboursables par anticipation à la juste valeur et obligations liées à la liquidation ». Ils sont applicables aux exercices ouverts à compter du 1er janvier 2009, une application anticipée étant encouragée mais ils n'ont pas encore été approuvés par l'Union Européenne ;

L'IASB a publié, le 22 mai 2008, des amendements à IFRS 1 « Première adoption des IFRS » et à IAS 27 « Etats financiers consolidés et individuels » relatifs à la détermination du coût d'une participation dans les états financiers individuels (« Coût d'une participation dans une filiale, une entité contrôlée conjointement ou une entité associée »). Ils sont applicables aux exercices ouverts à compter du 1er janvier 2009, une application anticipée étant autorisée. Ces amendements n'ont pas encore été approuvés par l'Union Européenne.

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

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

### 3.1.4 Saisonnalité

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

## **3.2. Immeuble de placement (IAS 40)**

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

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

### Juste valeur :

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

La juste valeur est déterminée au 30 septembre et au 31 mars sur la base d'expertises indépendantes fournissant des évaluations droits inclus, en prenant en compte une décote de 6,2% correspondant aux frais et droits de mutation au 30 septembre 2008.

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

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

### Méthodologie d'expertise

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

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

Les hypothèses de calcul suivantes sont retenues pour la valorisation:

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

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

#### Méthodes de comptabilisation

Les immeubles de placement ne sont pas amortis.

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

## IV Gestion des risques financiers

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

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

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

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

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

- b) Risque de fluctuation des revenus locatifs

Les loyers constituent la principale source de revenus financiers du Groupe. Le Groupe est exposé à un risque de fluctuation de ses revenus du fait du départ potentiel de locataires (vacance) ou de révision à la baisse des loyers lors de renouvellement de baux (surlocation). Le Groupe suit attentivement le risque de fluctuation des revenus locatifs et s'emploie au travers de la gestion locative à pérenniser les loyers et le taux d'occupation des immeubles.

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

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

- c) Autres Risques Financiers

- Risque de crédit

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

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

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

- Risque de liquidité

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

- Risque de taux d'intérêts

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

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

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

	<b>Augmentation/dim inution (en points de base)</b>	<b>Effet sur les capitaux propres</b>	<b>Effet sur le résultat avant impôt</b>
En K€			
31/03/2008	+100	10 565	-
	(100)	- 11 327	-
30/09/2008	+100	9 477	-
	(100)	- 10 115	-

- Risque de change

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

- Risque du capital

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

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

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

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

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

## V Notes et commentaires

### Note 0 – Périmètre de consolidation

Le périmètre de consolidation est constitué :

- de la société Züblin Immobilière France – société mère ;
- de sa filiale Züblin Immobilière Paris Ouest – pourcentage d'intérêt et de contrôle : 100 %.
- de sa filiale SCI Züblin Immobilière Verdun Flourens – pourcentage d'intérêt et de contrôle : 99,99 %

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

### Notes sur le Bilan

#### Note 1 – Immeubles de placement

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

Immeubles de placement	en €K	31/03/2007				31/03/2008				30/09/2008	
		Valeur	Acquisition (*)	Cession (**)	Variation de juste valeur	Valeur	Acquisition (*)	Cession (**)	Variation de juste valeur	Valeur	
Jatte 1		92 279			3 390	95 669			-7 529	88 140	
Jatte 2		37 476			848	38 324			-2 404	35 920	
Saint Cloud		9 416		-9 416		0			0	0	
Le Chaganne		28 625				28 625			-2 735	25 890	
Jatte 3		52 072			188	52 260			-3 440	48 820	
Suresnes		15 066			-339	14 727			-1 547	13 180	
Le Magellan		-	87 803		-4 803	78 475			-19 605	58 870	
Le Danica		-	52 829		-2 859	52 354			-914	51 440	
Le Salengro		-	13 896		-596	14 303			-293	14 010	
<b>Total immeubles de placement</b>		<b>234 934</b>	<b>154 528</b>	<b>-9 416</b>	<b>-8 258</b>	<b>2 949</b>	<b>374 737</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-38 467</b>	<b>336 270</b>
Incidence des investissements						-360				-612	
<b>Ajustement de la valeur des immeubles de placement</b>		<b>234 934</b>	<b>154 528</b>	<b>-9 416</b>	<b>-8 258</b>	<b>2 589</b>	<b>374 737</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-39 079</b>	<b>336 270</b>

(\*) Coût d'acquisition tous frais et droits inclus

(\*\*) Montant de la juste valeur à la clôture de l'exercice précédent la cession

(\*\*\*) impact de la comptabilisation des immeubles de placement en valeur hors droits à l'acquisition

#### Note 2 – Autres actifs non courants

Sont compris dans les autres actifs non courants:

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

#### Note 3 – Dérivés à la juste valeur

Cf. partie VI Instruments financiers

#### **Note 4 – Créances clients**

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

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

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

en K€	30/09/2008	31/03/2008
Créances clients brutes	7 045	8 964
Provision pour créances douteuses	- 100	
Créances clients nettes	6 945	8 964

#### **Note 5 – Autres créances**

Elles se décomposent comme suit :

en K€	30/09/2008	31/03/2008
Fournisseurs-Avances et acomptes versés	33	0
Appel charges syndic	1 395	1 086
TVA	1 848	2 563
Intérêts courus sur swaps	851	216
Autres créances	66	126
Impôt sur les bénéfices	19	19
Autres créances, valeur brute	4 212	4 010

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

#### **Note 6 – Charges constatées d'avance**

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

#### **Note 7 – Trésorerie et équivalent de trésorerie**

en K€	30/09/2008	31/03/2008
Banque	21 914	21 796
Placement financier à court terme	1 130	988
<b>Trésorerie et équivalent de trésorerie</b>	<b>23 044</b>	<b>22 784</b>

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

### **Note 8 – Obligations remboursables en actions**

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

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

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

## Note 9 – Dettes bancaires

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

### En K€ -Dettes bancaires au 30 septembre 2008

Prêteur	Date d'octroi	Montant à l'origine	Terme	Conditions	Soldes au 30/09/08						
					Principal	Intérêts courus	Total	Passifs courants – échéances à moins d'un an	Passifs non courants	Dont échéances entre un et cinq ans	Dont échéances à plus de cinq ans
Aareal Bank	05/07/2007	75 788	04/07/2014	5,79% (1) Remboursement in fine	75 429	1 034	76 463	1 034	75 429		75 429
Aareal Bank	04/08/2006	18 000	01/08/2016	5,82% (1) Remboursement in fine	17 838	177	18 015	177	17 838		17 838
Natixis	19/03/2007	40 000	31/12/2013	5,73% (1) Remboursement in fine	39 751		39 751		39 751		39 751
Natixis	05/10/2007	55 000	04/10/2014	5,61 % (1) Remboursement in fine.	54 641		54 641		54 641		54 641
Natixis	11/01/2008	29 000	10/01/2015	5,77 % (1) Remboursement in fine	28 746		28 746		28 746		28 746
Aareal Bank	28/06/2007	10 000	28/06/2014	5,71% (1) Remboursement in fine	9 873	1	9 874	1	9 873		9 873
<b>Total dettes bancaires</b>					<b>226 278</b>	<b>1 213</b>	<b>227 490</b>	<b>1 213</b>	<b>226 278</b>	<b>0</b>	<b>226 278</b>

### En K€ -Dettes bancaires au 31 mars 2008

Prêteur	Date d'octroi	Montant à l'origine	Terme	Conditions	Soldes au 31/03/08						
					Principal	Intérêts courus	Total	Passifs courants – échéances à moins d'un an	Passifs non courants	Dont échéances entre un et cinq ans	Dont échéances à plus de cinq ans
Aareal Bank	05/07/2007	75 788	04/07/2014	5,18% (1) Remboursement in fine	75 406	897	76 303	897	75 406		75 406
Aareal Bank	04/08/2006	18 000	01/08/2016	5,33% (1) Remboursement in fine	17 829	157	17 986	157	17 829		17 829
Natixis	19/03/2007	39 000	31/12/2013	5,33% (1) Remboursement in fine	38 745		38 745		38 745		38 745
Natixis	31/01/2008	1 000	31/12/2013	5,75 % (1) Remboursement in fine	987		987		987		987
Natixis	05/10/2007	55 000	04/10/2014	5,58 % (1) Remboursement in fine.	54 617		54 617		54 617		54 617
Natixis	11/01/2008	29 000	10/01/2015	4,8 % (1) Remboursement in fine	28 729		28 729		28 729		28 729
Aareal Bank	28/06/2007	10 000	28/06/2014	5,45% (1) Remboursement in fine	9 865	1	9 866	1	9 865		9 865
<b>Total dettes bancaires</b>					<b>226 178</b>	<b>1 055</b>	<b>227 233</b>	<b>1 055</b>	<b>216 313</b>	<b>0</b>	<b>226 178</b>

(1) Taux d'intérêts effectif hors swap

## Note 10 – Autres dettes financières

En K€ -Autres dettes financières au 30 septembre 2008

Nature	Origine	Montant à l'origine	Terme	Conditions	Solde au 30/09/2008						
					Principal	Intérêts courus	Total	Passifs courants	Passifs non courants	Dont échéances ente un et cinq ans	Dont échéances à plus de cinq ans
Dépôts et cautionnements reçus des locataires en garantie des loyers	1999 à 2008		baux 3-6-9	Non porteurs d'intérêts	2443	0	2443	1256	1187	1187	
Dettes auprès de Züblin Immobilien Management AG	30.09.08	99			99	0	99	99			
ORA - composante <<dettes >>	(1)				5082	38	5119	501	4618	2091	2527
<b>Total autres dettes financières</b>					<b>7624</b>	<b>38</b>	<b>7661</b>	<b>1856</b>	<b>5805</b>	<b>3278</b>	<b>2527</b>

En K€ -Autres dettes financières au 31 mars 2008

Nature	Origine	Montant à l'origine	Terme	Conditions	Solde au 31/03/2008						
					Principal	Intérêts courus	Total	Passifs courants	Passifs non courants	Dont échéances ente un et cinq ans	Dont échéances à plus de cinq ans
Dépôts et cautionnements reçus des locataires en garantie des loyers	1999 à 2008		baux 3-6-9	Non porteurs d'intérêts	2392	0	2392	1098	1294	1294	
Dettes auprès de Züblin Immobilien Management AG	31/03/2008	62			62	0	62	62			
ORA - composante <<dettes >>	(1)				5524	177	5701	619	5082	1995	3087
<b>Total autres dettes financières</b>					<b>7978</b>	<b>177</b>	<b>8155</b>	<b>1779</b>	<b>6376</b>	<b>3289</b>	<b>3087</b>

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

## Note 11 – Autres dettes – passifs courants

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

## Note 12 – Dette d'impôt

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

en K€	Total 30/09/08	Non courant	Courant	Total 31/03/08
Exit tax	9 187	4 594	4 594	9 187
Actualisation	- 373	- 309	- 64	- 571
<b>Dettes d'impôt total</b>	<b>8 815</b>	<b>4 285</b>	<b>4 530</b>	<b>8 616</b>

### **Note 13 – Dettes fiscales et sociales**

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

<b>en K€</b>	<b>30/09/2008</b>	<b>31/03/2008</b>
Charges à payer	805	185
TVA à décaisser	145	
TVA collectée	1 579	1 413
TVA sur biens et services	12	
Dettes provisionnées / congés et primes	73	446
Dettes provisionnées / jetons de présence	11	
Organismes sociaux et avances aux salariés	90	68
<b>Total</b>	<b>2 714</b>	<b>2 112</b>

Ces dettes sont à échéance moins d'un an.

### **Notes sur le compte de résultat**

#### **Note 14 – Revenus locatifs**

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

au 30/09/2008

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

au 31/03/2008

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

au 30/09/2007

	<b>K€</b>	<b>%</b>
Roche	4 888	56%
YSL	2 049	23%
Europe Ass.	918	10%
Autres	898	10%
<b>Total</b>	<b>8 753</b>	<b>100%</b>

## Note 15 – Coût de l'endettement financier net

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

- intérêts et charges assimilées (en K€)

Prêteur	Terme	Conditions	Charges d'intérêts		
			30.09.08 (6 mois)	31.03.08 (12 mois)	30.09.07 (6 mois)
Hsbc	-	Remboursement anticipé le 28/06/2007	0	0	104
		Remboursement in fine			
Aareal Bank	04/07/2014	5,79% (1) 75,8 MEUR - Remboursement in fine	1 536	2 256	941
Aareal Bank	04/07/2007	Emprunt remboursé le 4/07/2007 11,2 MEUR - Remboursement in fine	0	178	178
Aareal Bank	04/07/2007	Emprunt remboursé le 4/07/2007 74,8 MEUR - Remboursement in fine	0	1 049	1 049
Aareal Bank	01/08/2016	5,82 % (1) 18 MEUR - Remboursement in fine	470	938	454
Natixis	31/12/2013	5,73 % (1) 40 MEUR - Remboursement in fine	944	1 842	957
Natixis	31/12/2007	Remb. Anticipé le 31/08/07 19 M€ - Remboursement in fine	0	560	560
Aareal Bank	28/06/2014	5,71 % (1) 10 MEUR - Remboursement in fine	242	472	129
Natixis	04/10/2014	5,61 % (1) 55 MEUR - Remboursement in fine	1 340	1 405	
Natixis	10/01/2015	5,77 % (1) 29 MEUR - Remboursement in fine	773	350	
Intérêts sur découverts et autres charges financières			0	4	4
Charges liées aux instruments de couverture de taux			0	0	154
<b>Sous-total charges financières liées au refinancement</b>			<b>5 306</b>	<b>9 054</b>	<b>4 530</b>
Obligations Remboursables en Actions	07/08/2017	Charge d'intérêts	128	177	41
Actualisation des dépôts de garantie			19	79	40
Actualisation de l'Exit Tax			199	608	372
SWAP - charges liées aux résiliations par anticipation			0	1 839	0
<b>Sous-total autres charges financières</b>			<b>346</b>	<b>2 703</b>	<b>453</b>
<b>Total charges financières</b>			<b>5 651</b>	<b>11 757</b>	<b>4 983</b>

(1) Taux d'intérêts effectif hors swap

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

	30/09/2008	31/03/2008	30/09/2007
Produits de cession de valeurs mobilières de placement			
Produits actualisation (*)	2	45	
Intérêts financiers	385	1 720	842
Produits liés aux instruments de couverture de taux	-	140	525
<b>Total des produits financiers</b>	<b>387</b>	<b>1 905</b>	<b>1 367</b>

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

## VI Instruments financiers

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

au 30/09/2008		Valeur comptable		Juste valeur		Ecart	
En K€		30/09/2008	31/03/2008	30/09/2008	31/03/2008	30/09/2008	31/03/2008
Catégorie en application d'IAS 39							
<b>Actifs financiers</b>							
Banque	cash	21 914	21 796	21 914	21 796	-	-
Placement financier court terme	option juste valeur par résultat	1 130	988	1 130	988	-	-
Autres actifs non courants	prêts et créances	230	382	230	382	-	-
Instruments financiers dérivés	cash flow hedge	6 938	3 424	6 938	3 424	-	-
Créances clients et autres créances	prêts et créances	11 157	12 974	11 157	12 974	-	-
<b>Passifs financiers</b>							
Dettes bancaires	passif au coût amorti	227 490	227 233	227 490	227 233	-	-
Composante Dette de l'ORA	passif au coût amorti	5 119	5 701	5 119	5 701	-	-
Autres dettes financières	passif au coût amorti	2 542	2 453	2 542	2 453	-	-
Instruments financiers dérivés	cash flow hedge	0	378	0	378	-	-
Dettes fournisseurs et autres dettes	passif au coût amorti	14 400	13 900	14 400	13 900	-	-

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

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

Relation de couverture de flux de trésorerie					Valorisation en
Bénéficiaire	Échéance	Montant en K€	Taux échangé		K€ au 30 sept 2008
Zublin Immobilière Paris Ouest 1 SAS	05/07/2012	75 700	3,225%		3 507
Zublin Immobilière France SA	01/08/2016	18 000	4,195%		336
Zublin Immobilière France SA	30/06/2014	20 000	3,815%		669
Zublin Immobilière France SA	30/06/2014	20 000	3,788%		697
Zublin Immobilière France SA	31/12/2014	20 000	4,050%		463
Zublin Immobilière France SA	31/12/2014	10 000	4,050%		232
Zublin Immobilière France SA	31/12/2014	10 000	4,050%		232
Zublin Immobilière France SA	30/06/2014	10 000	3,998%		241
Zublin Immobilière France SA	02/04/2015	20 000	4,333%		162
Zublin Immobilière France SA	02/04/2015	5 000	4,333%		41
Zublin Immobilière France SA	02/04/2015	4 000	4,255%		50
Zublin Immobilière France SA	30/09/2014	15 000	4,085%		308
<b>Total</b>					<b>6 938</b>

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





















































































