



Société anonyme au capital de 15.575.100 euros
Siège social : 38, rue de Berri, 75008 Paris
448 364 232 RCS Paris

NOTE D'OPERATION

Mise à la disposition du public à l'occasion de l'admission sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A. :

- de la totalité des actions existantes constituant le capital de la société Züblin Immobilière France, de 1.200.000 actions nouvelles à émettre dans le cadre d'une offre à prix ouvert et d'un placement global garanti, et, le cas échéant d'un maximum de 180.000 actions nouvelles supplémentaires à provenir d'une option de surallocation ;
- d'un maximum de 3.975.850 bons de souscription d'actions remboursables Züblin Immobilière France attribués gratuitement à ses actionnaires le 28 avril 2006.

Fourchette de prix indicative applicable à l'offre à prix ouvert et au placement global garanti : entre 11,76 euros et 13,66 euros par action.

La notice légale sera publiée au *Bulletin des Annonces légales obligatoires* le 10 mars.



Visa de l'Autorité des marchés financiers

En application des articles L.412-1 et L.621-8 du Code monétaire et financier et de son Règlement général, notamment des articles 211-1 à 216-1, l'Autorité des marchés financiers a apposé le visa n°06-057 en date du 3 mars 2006 sur le présent prospectus.

Ce prospectus a été établi par l'émetteur et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L.621-8-1-I du Code monétaire et financier, a été attribué après que l'Autorité des marchés financiers a vérifié « *si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes* ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

Le prospectus visé par l'Autorité des marchés financiers est constitué :

- du document de base enregistré par l'Autorité des marchés financiers le 17 février 2006 sous le numéro I.06-007 ; et
- de la présente note d'opération (qui contient le résumé du prospectus).

Des exemplaires du prospectus sont disponibles sans frais auprès de Züblin Immobilière France (38, rue de Berri – 75008 Paris) et de Natexis Bleichroeder (100, rue Réaumur – 75002 Paris). Le prospectus peut également être consulté sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers (<http://www.amf-france.org>) et sur le site Internet de Züblin Immobilière France (<http://www.zueblin.fr>)

Chef de file et Teneur de livre

Natexis Bleichroeder

SOMMAIRE

1 PERSONNES RESPONSABLES (CHAPITRES 1 DE L'ANNEXE III ET DE L'ANNEXE XII DU REGLEMENT (CE) N°809/2004 DE LA COMMISSION EUROPEENNE DU 29 AVRIL 2004)	24
1.1 RESPONSABLES DU PROSPECTUS	24
1.2 ATTESTATION DES RESPONSABLES DU PROSPECTUS	24
1.3 RESPONSABLE DE L'INFORMATION	24
2 FACTEURS DE RISQUES DE MARCHE POUVANT INFLUER SENSIBLEMENT SUR LES VALEURS MOBILIERES OFFERTES (CHAPITRES 2 DE L'ANNEXE III ET DE L'ANNEXE XII DU REGLEMENT (CE) N°809/2004 DE LA COMMISSION EUROPEENNE DU 29 AVRIL 2004)	25
3 INFORMATIONS DE BASE (CHAPITRES 3 DE L'ANNEXE III ET DE L'ANNEXE XII DU REGLEMENT (CE) N°809/2004 DE LA COMMISSION EUROPEENNE DU 29 AVRIL 2004)	27
3.1 DECLARATION SUR LE FONDS DE ROULEMENT NET	27
3.2 CAPITAUX PROPRES ET ENDETTEMENT	27
3.3 INTERET DES PERSONNES PHYSIQUES ET MORALES PARTICIPANT A L'OFFRE	28
3.4 RAISONS DE L'OPERATION ET UTILISATION DU PRODUIT	28
4 INFORMATIONS SUR LES VALEURS MOBILIERES DEVANT ETRE OFFERTES / ADMISES A LA NEGOCIATION SUR LE MARCHE EUROLIST D'EURONEXT PARIS S.A. (ANNEXE III DU REGLEMENT (CE) N°809/2004 DE LA COMMISSION EUROPEENNE DU 29 AVRIL 2004)	29
4.1 INFORMATIONS SUR LES ACTIONS DEVANT ETRE OFFERTES / ADMISES A LA NEGOCIATION SUR LE MARCHE EUROLIST D'EURONEXT PARIS S.A.	29
4.1.1 <i>Nature, catégorie, Date de jouissance</i>	29
4.1.2 <i>Droit applicable et tribunaux compétents</i>	29
4.1.3 <i>Forme et mode d'inscription</i>	30
4.1.4 <i>Devise d'émission</i>	30
4.1.5 <i>Droits attachés aux actions</i>	30
4.1.6 <i>Autorisations d'émission</i>	32
4.1.6.1 Décisions de l'Assemblée Générale Mixte du 15 février 2006	32
4.1.6.2 Décision du Conseil d'administration	34
4.1.7 <i>Date prévue pour l'émission</i>	35
4.1.8 <i>Restriction à la libre négociabilité des actions</i>	35
4.1.9 <i>Règles relatives aux offres publiques d'achat obligatoires ainsi qu'au retrait et au rachat obligatoires applicables aux actions de la société</i>	35
4.1.9.1 Réglementation française en matière d'offre publique	36
4.1.10 <i>Offres publiques d'achat lancées par des tiers sur le capital de l'émetteur durant le dernier exercice et l'exercice en cours</i>	37
4.1.11 <i>Régime fiscal des actions</i>	37
4.1.11.1 Actionnaires dont la résidence fiscale est située en France	38

4.1.11.2	Actionnaires dont la résidence fiscale est située hors de France	42
4.1.11.3	Autres situations	43
4.2	CONDITIONS DE L'OFFRE	44
4.2.1	<i>Conditions, calendrier prévisionnel et modalités de l'Offre</i>	44
4.2.1.1	Conditions de l'Offre	44
4.2.1.2	Montant total de l'Offre	44
4.2.1.3	Procédure et période de souscription	44
4.2.1.4	Révocation / Suspension de l'Offre	47
4.2.1.5	Réduction de la souscription	48
4.2.1.6	Montant minimum et/ou maximum d'une souscription	48
4.2.1.7	Révocation des ordres de souscription	49
4.2.1.8	Règlement livraison des actions de la Société dans le cadre de l'Offre	49
4.2.1.9	Publication des résultats de l'Offre	49
4.2.1.10	Procédure d'exercice et négociabilité des droits de souscription	49
4.2.2	<i>Plan de distribution et allocation des actions</i>	49
4.2.2.1	Catégories d'investisseurs potentiels – Pays dans lesquels l'offre sera offerte – Restrictions applicables à l'Offre	49
4.2.2.2	Intentions de souscription des principaux actionnaires de la Société ou des membres du Conseil d'administration ou directeur général ou de quiconque entendrait prendre une souscription de plus de 5%	51
4.2.2.3	Informations de pré-allocation	51
4.2.2.4	Notification aux souscripteurs	51
4.2.2.5	Surallocation	52
4.2.3	<i>Fixation du prix</i>	52
4.2.3.1	Prix des Actions Offertes dans le cadre du Placement Global et de l'Offre à Prix Ouvert	52
4.2.3.2	Éléments d'appréciation du Prix	53
4.2.3.3	Méthodes retenues	53
4.2.3.4	Méthodes écartées	56
4.2.3.5	Suppression du droit préférentiel de souscription	56
4.2.3.6	Disparité de prix	57
4.2.4	<i>Placement et prise ferme</i>	57
4.2.4.1	Coordonnées du Chef de File Teneur de Livre	57
4.2.4.2	Coordonnées de l'intermédiaire chargé du service financier	57
4.2.4.3	Garantie	57
4.3	ADMISSION AUX NEGOCIATIONS ET MODALITES DE NEGOCIATION	58
4.3.1	<i>Admission aux négociations</i>	58
4.3.2	<i>Autres places de cotation existantes</i>	58
4.3.3	<i>Offre concomitante d'actions de la Société</i>	58
4.3.4	<i>Contrat de liquidité</i>	58
4.3.5	<i>Stabilisation</i>	58
4.4	DETENTEURS DE VALEURS MOBILIERES SOUHAITANT LES VENDRE	59
4.4.1	<i>Personnes ou entités ayant l'intention de vendre des titres de capital ou des valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société</i>	59
4.4.2	<i>Nombre et catégorie des valeurs mobilières offertes par chacun des détenteurs souhaitant les vendre</i>	59
4.4.3	<i>Convention de blocage</i>	59
4.4.3.1	Engagement de ZIHAG	59
4.4.3.2	Engagement d'abstention de la Société	59

5 INFORMATIONS SUR LES BSAR DEVANT ETRE ATTRIBUES GRATUITEMENT AUX ACTIONNAIRES ET ADMIS A LA NEGOCIATION SUR LE MARCHE EUROLIST D'EURONEXT PARIS S.A. (ANNEXE XII DU REGLEMENT (CE) N°809/2004 DE LA COMMISSION EUROPEENNE DU 29 AVRIL 2004) **60**

5.1	INFORMATIONS SUR LES BSAR DEVANT ETRE ATTRIBUES GRATUITEMENT AUX ACTIONNAIRES ET ADMIS A LA NEGOCIATION SUR LE MARCHE EUROLIST D'EURONEXT PARIS S.A.	60
5.1.1	<i>Nature et catégorie des BSAR offerts et admis à la négociation</i>	60
5.1.2	<i>Influence de la valeur des actions sous-jacentes sur celle des BSAR</i>	60
5.1.3	<i>Droit applicable et tribunaux compétents</i>	61
5.1.4	<i>Forme et mode d'inscription en compte des BSAR</i>	61
5.1.5	<i>Devise d'émission des BSAR</i>	61
5.1.6	<i>Rang des BSAR admis aux négociations</i>	61
5.1.7	<i>Droits et restrictions attachés aux BSAR et modalités d'exercice de ces droits.</i>	61
5.1.8	<i>Résolutions et décisions en vertu desquelles les BSAR seront émis</i>	63
5.1.8.1	Autorisation de l'Assemblée générale mixte du 15 février 2006 (septième résolution)	63
5.1.8.2	Décision du Conseil d'administration du 1 ^{er} mars 2006	65
5.1.9	<i>Date prévue d'attribution des BSAR</i>	67
5.1.10	<i>Restrictions à la libre négociabilité des BSAR et des actions sous-jacentes</i>	67
5.1.11	<i>Période d'exercice, échéance des BSAR, remboursement et rachat des BSAR</i>	67
5.1.11.1	Période d'exercice et échéance des BSAR	67
5.1.11.2	Remboursement des BSAR à l'initiative de la Société	67
5.1.11.3	Rachat des BSAR au gré de la Société	68
5.1.12	<i>Modalités de livraison des BSAR</i>	68
5.1.13	<i>Modalités relatives au produit des BSAR</i>	68
5.1.14	<i>Représentation des porteurs de BSAR</i>	68
5.1.15	<i>Retenue à la source applicable aux revenus des BSAR</i>	69
5.2	INFORMATIONS CONCERNANT LES ACTIONS SOUS-JACENTES DEVANT ETRE ATTRIBUEES SUR EXERCICE DES BSAR ET ADMISES A LA NEGOCIATION SUR LE MARCHE EUROLIST D'EURONEXT PARIS	69
5.2.1	<i>Prix d'exercice des BSAR et nombre d'actions Züblin Immobilière France reçues sur exercice des BSAR</i>	69
5.2.1.1	Prix d'exercice	69
5.2.1.2	Parité d'exercice	69
5.2.2	<i>Informations relatives à l'action sous-jacente</i>	69
5.2.3	<i>Perturbation du marché ou du système de règlement-livraison ayant une incidence sur l'action sous-jacente</i>	70
5.2.4	<i>Ajustements applicables en cas d'événement ayant une incidence sur l'action sous-jacente</i>	70
5.3	CONDITIONS DE L'OPERATION	75
5.3.1	<i>Conditions, calendrier prévisionnel</i>	75
5.3.1.1	Conditions auxquelles l'attribution est soumise	75
5.3.1.2	Montant de l'émission	75
5.3.1.3	Procédure et période d'émission des BSAR	75
5.3.1.4	Montant minimum et/ou maximum d'une souscription	76
5.3.1.5	Méthode et date limite d'émission des BSAR	76
5.3.1.6	Publication des résultats de l'offre	76

5.3.2	<i>Plan de distribution et allocation des valeurs mobilières</i>	76
5.3.2.1	Catégories d'investisseurs potentiels – Pays dans lesquels l'offre sera ouverte – Restrictions applicables à l'offre	76
5.3.2.2	Intention de souscription des principaux actionnaires	77
5.3.3	<i>Valeur théorique du BSAR</i>	77
5.3.4	<i>Intermédiaires financiers</i>	79
5.3.4.1	Intermédiaire chargé de centraliser l'attribution des BSAR et les instructions d'exercice des BSAR	79
5.3.4.2	Placement et prise ferme	79
5.4	ADMISSION A LA NEGOCIATION ET MODALITES DE NEGOCIATION	79
5.4.1	<i>Admission aux négociations sur un marché réglementé</i>	79
5.4.2	<i>Places de cotation</i>	79
5.4.3	<i>Contrat de liquidité</i>	79
6	DEPENSES LIEES A L'OPERATION (CHAPITRE 8 DE L'ANNEXE III ET PARAGRAPHE 3.2 DE L'ANNEXE XII DU REGLEMENT (CE) N°809/2004 DE LA COMMISSION EUROPEENNE DU 29 AVRIL 2004)	80
7	DILUTION (CHAPITRE 9 DE L'ANNEXE III DU REGLEMENT (CE) N°809/2004 DE LA COMMISSION EUROPEENNE DU 29 AVRIL 2004)	81
7.1	MONTANT ET POURCENTAGE DE LA DILUTION RESULTANT DE L'OPERATION	81
7.2	INDICENCE DE L'OPERATION SUR LA REPARTITION DU CAPITAL ET DES DROITS DE VOTE	82
8	INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES (CHAPITRE 10 DE L'ANNEXE III ET CHAPITRE 7 DE L'ANNEXE XII DU REGLEMENT (CE) N°809/2004 DE LA COMMISSION EUROPEENNE DU 29 AVRIL 2004)	83
8.1	CONSEILLERS AYANT UN LIEN AVEC L'OFFRE	83
8.2	RESPONSABLES DU CONTROLE DES COMPTES	83
8.2.1	<i>Commissaires aux comptes titulaires</i>	83
8.2.2	<i>Commissaires aux comptes suppléants</i>	83
8.2.3	<i>Rapport des commissaires aux comptes sur l'émission d'actions et de diverses valeurs mobilières avec maintien et suppression du droit préférentiel de souscription</i>	84
8.3	RAPPORT D'EXPERT INCLUS DANS LA PRESENTE NOTE D'OPERATION	85
8.4	INFORMATIONS CONTENUES DANS LE PROSPECTUS PROVENANT D'UNE TIERCE PARTIE	85
9	MISE A JOUR DES INFORMATIONS CONCERNANT LA SOCIETE	86
9.1	COMPTES PREVISIONNELS AU 31 MARS 2006	86

NOTE INTRODUCTIVE

Dans le présent prospectus, les termes « **Züblin Immobilière France** » ou la « **Société** » désignent la société Züblin Immobilière France (anciennement dénommée Züblin France et auparavant Franthy).

Züblin Immobilière France détient directement 100% du capital d'EurCE Immobilière France, qui détient elle-même directement l'intégralité du capital de la société opérationnelle NBPL Investissements, ensemble le « **Groupe Züblin Immobilière France** ».

Le terme « **Groupe** » utilisé dans le présent prospectus désigne Züblin Immobilien Holding AG (« **ZIHAG** »), société cotée sur la bourse de Zürich (SWX Stock Exchange), et les filiales dont ZIHAG détient directement ou indirectement plus de 50% du capital, notamment European City Estates NV, EurCE Immobilien AG, EurCE Immobilien Frankreich GmbH (anciennement dénommée EurCE City Retail Immobilien GmbH) et le Groupe Züblin Immobilière France. Voir le chapitre 7 « Place de la Société au sein du Groupe » du document de base enregistré par l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») le 17 février 2006 sous le numéro I.06-007 (le « **Document de Base** »).

RÉSUMÉ DU PROSPECTUS

Ce résumé doit être lu comme une introduction au prospectus. Toute décision d'investir dans les instruments financiers qui font l'objet de l'opération doit être fondée sur un examen exhaustif du prospectus. Lorsqu'une action concernant l'information contenue dans le prospectus est intentée devant un tribunal, l'investisseur plaignant peut, selon la législation nationale des États membres de la Communauté européenne ou parties à l'accord sur l'Espace économique européen, avoir à supporter les frais de traduction du prospectus avant le début de la procédure judiciaire. Les personnes qui ont présenté le résumé, y compris le cas échéant sa traduction et en ont demandé la notification au sens de l'article 212-42 du règlement général de l'AMF, n'engagent leur responsabilité civile que si le contenu du résumé est trompeur, inexact ou contradictoire par rapport aux autres parties du prospectus.

A. IDENTITE DES ADMINISTRATEURS, DES MEMBRES DE LA DIRECTION ET DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

Président du Conseil d'administration : Pierre N. Rossier

Administrateurs : Andrew N. Walker, Bruno Schefer, William Nahum, Xavier Didelot

Directeur général et administrateur : Pierre Essig

Commissaires aux comptes

Commissaires aux comptes titulaires	Philippe Deparis 4, square Rameau 94500 Champigny-Sur-Marne	Ernst & Young Audit Jean-Louis Robic Faubourg de l'Arche Tour Ernst & Young 92 037 Paris-La-Défense cedex
Commissaires aux comptes suppléants	FCN Société Française de Révision 45, rue des Moissons 51100 Reims	Auditex Tour Ernst & Young 11, allée de l'Arche 92 037 Paris-La-Défense cedex

B. ELEMENTS CLES DE L'OPERATION ET CALENDRIER PREVISIONNEL

Dans la présente note d'opération, il est prévu :

- la diffusion d'actions Züblin Immobilière France dans le public réalisée dans le cadre d'une émission (l'« **Offre** ») ;
- l'attribution gratuite de bons de souscription d'actions remboursables Züblin Immobilière France (l'« **Attribution** »).

L'Offre et l'Attribution seront désignées ensemble comme l'« **Opération** ».

EMISSION ET ADMISSION D' ACTIONS

Actions dont l'admission aux négociations est demandée	<p>Les titres de la Société dont l'admission aux négociations sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A. est demandée sont :</p> <ul style="list-style-type: none"> – la totalité des 2.595.850 actions existantes (les « Actions Existantes ») composant le capital émis de la Société à la date de la présente note d'opération, d'une valeur nominale de 6 euros chacune, intégralement souscrites, entièrement libérées et toutes de même catégorie ; – un nombre maximum de 1.200.000 actions nouvelles à émettre dans le cadre d'une augmentation de capital de la Société (les « Actions Nouvelles ») ; et – le cas échéant, tout ou partie des 180.000 actions nouvelles supplémentaires (les « Actions Nouvelles Supplémentaires »), à émettre par la Société dans le cadre de l'option de surallocation ; <p>les Actions Nouvelles et le cas échéant les Actions Nouvelles Supplémentaires étant désignées collectivement comme les « Actions Offertes », les Actions Existantes et les Actions Offertes étant désignées collectivement comme les « Actions ».</p>
Date de jouissance	Les Actions Nouvelles et les Actions Nouvelles Supplémentaires porteront jouissance au 1 ^{er} avril 2005 et seront entièrement assimilables aux Actions Existantes.
Fourchette indicative de prix	<p>Le prix de l'offre (le « Prix») pourrait se situer dans une fourchette indicative comprise entre 11,76 euros et 13,66 euros par action.</p> <p>Le Prix définitif fera l'objet d'un communiqué de presse qui devrait être publié le 21 mars 2006.</p>
Option de surallocation	<p>La Société consentira à Natexis Bleichroeder S.A. une option permettant la souscription, au prix d'introduction en bourse, d'un nombre maximal de 180.000 Actions Nouvelles Supplémentaires, afin de couvrir d'éventuelles surallocations, permettant ainsi de faciliter les opérations de stabilisation (l'« Option de Surallocation »).</p> <p>Cette Option de Surallocation pourra être exercée, en tout ou partie, par Natexis Bleichroeder S.A. pendant une période de 30 jours suivant la date de clôture de la période de souscription, soit, sur la base du calendrier indicatif des opérations, à compter du 22 mars 2006 et jusqu'au 21 avril 2006 inclus au plus tard. L'exercice en totalité de cette Option de Surallocation conduirait la Société à augmenter le montant nominal total de l'augmentation de capital de 15% et porterait ainsi l'augmentation de capital à un montant nominal maximum de 8.280.000 euros représentant 1.380.000 actions nouvelles.</p>
Engagements de conservation et d'abstention	180 jours calendaires à compter de la date de signature du contrat de garantie pour EurCE Immobilien Frankreich GmbH et la Société
Libellé des actions de la Société	Züblin Immobilière
Code ISIN	FR0010298901
Mnémonique	ZIF

<i>ATTRIBUTION GRATUITE DE BONS DE SOUSCRIPTION D' ACTIONS REMBOURSABLES</i>	
Nombre de BSAR	Un (1) bon de souscription d'actions remboursables (les « BSAR ») sera attribué à chaque action détenue à l'issue de la séance de bourse du 27 avril 2006 soit un maximum de 3.975.850 BSAR en cas d'exercice de l'Option de Surallocation.
Parité d'exercice	Trois (3) BSAR permettront de souscrire une (1) action Züblin Immobilière France (sous réserve des ajustements prévus au paragraphe 5.2.4.1.1 ci-dessous).
Prix d'exercice	Le prix d'exercice des BSAR sera égal au prix d'introduction majorée d'une prime de 5 %.
Période d'exercice	Les BSAR pourront être exercés à tout moment à compter de leur attribution le 28 avril 2006, pendant une durée de 9 mois, soit jusqu'au 26 janvier 2007 (la « Période d'exercice »). Les BSAR qui n'auraient pas été exercés au plus tard le 26 janvier 2007 et qui n'auraient pas fait l'objet d'un remboursement anticipé à l'initiative de la Société deviendraient caducs et perdraient toute valeur.
Remboursement des BSAR à l'initiative de la Société	<p>La Société pourra, à sa seule initiative, procéder à tout moment jusqu'au 26 janvier 2007, dernier jour de la Période d'exercice, au remboursement anticipé de la totalité des BSAR restant en circulation au prix de 0,01 euro ; toutefois, un tel remboursement anticipé ne sera possible que si la moyenne arithmétique des cours de clôture, calculée sur dix jours de bourse consécutifs au cours desquels l'action Züblin Immobilière France est cotée, choisis par la Société parmi les vingt jours qui précèdent la date de publication de l'avis de remboursement anticipé, excède 30 % du prix d'introduction.</p> <p>La décision de la Société de procéder au remboursement anticipé des BSAR fera l'objet, au plus tard un mois avant la date fixée pour ce remboursement, d'un avis financier publié dans un journal financier de diffusion nationale et d'un avis Euronext Paris S.A..</p> <p>Dans l'éventualité où la Société mettrait en œuvre le remboursement des BSAR, les porteurs de BSAR conserveront la possibilité de les exercer jusqu'à la date fixée pour le remboursement. Passée cette date et à défaut d'exercice, les BSAR seront remboursés par la Société et annulés.</p>
Rachat au gré de la Société	Se reporter au paragraphe 5.1.11.3
Date de jouissance des actions souscrites par exercice des BSAR	Les actions souscrites par exercice des BSAR porteront jouissance à compter du 1 ^{er} avril 2006. Elles ne donneront donc pas droit au dividende qui sera proposé à l'Assemblée générale qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2006.
Code ISIN	FR0010298976

Calendrier prévisionnel de l'Opération:

3 mars	Visa de l'AMF sur la note d'opération Communiqué de la Société annonçant l'opération
6 mars	Diffusion par Euronext Paris S.A. de l'avis d'ouverture de l'Offre à Prix Ouvert Ouverture de l'Offre à Prix Ouvert et du Placement Global
10 mars	Publication de la notice légale au BALO
20 mars	Clôture de l'Offre à Prix Ouvert (17 heures)
21 mars	Clôture du Placement Global (12 heures) Conseil d'Administration : Fixation du Prix et autorisation de signature du contrat de garantie et de placement Centralisation par Euronext Paris S.A. de l'Offre à Prix Ouvert Allocation des actions objet du Placement Global Diffusion par la Société d'un communiqué de presse détaillant les conditions de l'opération Publication par Euronext Paris S.A. de l'avis de résultat de l'Offre à Prix Ouvert Première cotation des Actions sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A.
22 mars	Publication dans la presse de l'avis financier relatif aux conditions financières Début des négociations des Actions sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A.
24 mars	Règlement-livraison de l'Offre à Prix Ouvert et du Placement Global
21 avril	Date limite d'exercice de l'Option de Surallocation
26 avril	Date limite de règlement-livraison des Actions Nouvelles Supplémentaires
27 avril	Décision du Directeur Général sur l'attribution des BSAR Date de référence pour bénéficier de l'attribution de BSAR (à l'issue de la séance de bourse)
28 avril	Emission et attribution gratuite des BSAR Admission des BSAR aux négociations sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A. Ouverture de la période d'exercice des BSAR
26 janvier 2007	Clôture de la période d'exercice des BSAR

C. MODALITES DE L'OPERATION ET DE L'ADMISSION A LA NEGOCIATION

<i>EMISSION D' ACTIONS</i>																	
Nature de l'Offre	<p>Il est prévu que la diffusion d'actions dans le public réalisée dans le cadre de l'Offre comprenne :</p> <ul style="list-style-type: none"> – une offre publique réalisée sous la forme d'une offre à prix ouvert auprès du public en France (l'« Offre à Prix Ouvert »), – un placement global garanti destiné aux investisseurs institutionnels en France et hors de France (le « Placement Global »). 																
Plan de distribution	<p>L'Offre à Prix Ouvert est destinée aux personnes physiques. Le Placement Global sera effectué auprès d'investisseurs institutionnels comportant :</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ un placement en France ; et ▪ un placement privé international dans certains pays, à l'exclusion, notamment, des Etats-Unis d'Amérique et du Canada. <p>Il est envisagé d'allouer dans le cadre de l'Offre à Prix Ouvert 120.000 actions, soit 10% du nombre total d'actions mises à la disposition du marché hors Option de Surallocation. Il est envisagé d'allouer dans le cadre du Placement Global 1.080.000 actions, soit 90% du nombre total d'actions mises à la disposition du marché hors Option de Surallocation.</p>																
Place de cotation ou de négociation	Züblin Immobilière France a demandé l'admission de ses actions aux négociations sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A.																
Détenteurs de valeurs mobilières souhaitant les vendre	Non applicable																
Dilution	<p>Incidence de l'Offre sur la situation de l'actionnaire</p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse; margin-left: 20px;"> <thead> <tr> <th style="width: 80%;"></th> <th style="text-align: center;">Participation de l'actionnaire</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Avant l'Offre</td> <td style="text-align: center;">1 %</td> </tr> <tr> <td>Après émission des 1 200 000 Actions Nouvelles</td> <td style="text-align: center;">0,68%</td> </tr> <tr> <td>Après émission des 1 200 000 Actions Nouvelles et des 180 000 Actions Nouvelles Supplémentaires</td> <td style="text-align: center;">0,65%</td> </tr> </tbody> </table> <p>Incidence de l'Offre sur la quote-part des capitaux propres sur la base du prix de souscription de 12,71 euros par action (point médian de la fourchette indicative de prix):</p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse; margin-left: 20px;"> <thead> <tr> <th style="width: 80%;"></th> <th style="text-align: center;">Quote part des capitaux propres</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Avant l'Offre</td> <td style="text-align: center;">11,43 €</td> </tr> <tr> <td>Après émission des 1 200 000 Actions Nouvelles</td> <td style="text-align: center;">11,83 €</td> </tr> <tr> <td>Après émission des 1 200 000 Actions Nouvelles et des 180 000 Actions Nouvelles Supplémentaires</td> <td style="text-align: center;">11,87 €</td> </tr> </tbody> </table>		Participation de l'actionnaire	Avant l'Offre	1 %	Après émission des 1 200 000 Actions Nouvelles	0,68%	Après émission des 1 200 000 Actions Nouvelles et des 180 000 Actions Nouvelles Supplémentaires	0,65%		Quote part des capitaux propres	Avant l'Offre	11,43 €	Après émission des 1 200 000 Actions Nouvelles	11,83 €	Après émission des 1 200 000 Actions Nouvelles et des 180 000 Actions Nouvelles Supplémentaires	11,87 €
	Participation de l'actionnaire																
Avant l'Offre	1 %																
Après émission des 1 200 000 Actions Nouvelles	0,68%																
Après émission des 1 200 000 Actions Nouvelles et des 180 000 Actions Nouvelles Supplémentaires	0,65%																
	Quote part des capitaux propres																
Avant l'Offre	11,43 €																
Après émission des 1 200 000 Actions Nouvelles	11,83 €																
Après émission des 1 200 000 Actions Nouvelles et des 180 000 Actions Nouvelles Supplémentaires	11,87 €																

Incidence de l'Opération sur la répartition du capital et des droits de vote (il n'existe à la date de la présente note d'opération, aucun droit de vote double)						
	Avant émission		Après Emission des Actions Nouvelles		Après Emission des Actions Nouvelles et des Actions Nouvelles Supplémentaires	
Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital et des droits de vote	Nombre d'actions	% du capital et des droits de vote	Nombre d'actions	% du capital et des droits de vote
EurCE Immobilien Frankreich GmbH	2.595.842	99,99%	2.595.842	68,39%	2.595.842	65,29%
European City Estates NV	1	0,00%	1	0,00%	1	0,00%
Pierre N. Rossier	1	0,00%	1	0,00%	1	0,00%
Andrew N. Walker	1	0,00%	1	0,00%	1	0,00%
Bruno Schefer	1	0,00%	1	0,00%	1	0,00%
Pierre Essig	1	0,00%	1	0,00%	1	0,00%
Barbara Stuber	1	0,00%	1	0,00%	1	0,00%
William Nahum	1	0,00%	1	0,00%	1	0,00%
Xavier Didelot	1	0,00%	1	0,00%	1	0,00%
Public	0	0,00%	1.200.000	31,61%	1.380.000	34,71%
Total	2.595.850	100,00%	3.795.850	100,00%	3.975.850	100,00%
Garantie de Placement	L'Offre fera l'objet d'une garantie de placement par Natexis Bleichroeder S.A. (l'« Etablissement Garant »), portant sur la totalité des Actions Offertes dans le cadre de l'Offre qui constituera une garantie de bonne fin au sens de l'article L.225-145 du Code de commerce. Ce contrat de garantie devra être signé au plus tard le jour de la fixation du Prix. Le contrat relatif à cette garantie comportera une clause de résiliation, usuelle pour ce type de contrat, et pourra être résilié par l'Etablissement Garant, après consultation de la Société, notamment en cas de survenance de certains événements de nature à rendre impossible ou à compromettre l'Offre, en ce compris, notamment, l'existence de perturbations significatives dans les systèmes de compensation, de règlement-livraison ou de cotations de titres de certaines bourses, l'existence d'un moratoire général portant sur les activités bancaires ou une interruption significative des activités bancaires dans certains pays, la baisse significative de certains indices boursiers, un événement significatif d'ordre politique, financier ou économique ou affectant les taux de change, et notamment tout acte de guerre ou de terrorisme, toute action ou conflit militaire ou armé (y compris la déclaration ou l'extension d'un conflit), tout état d'urgence, tout péril national ou toute catastrophe ou crise, ou le non-respect significatif par la Société ou EurCE Immobilien Frankreich ou ZIHAG de l'un de leurs engagements ou des déclarations et garanties stipulés dans ce contrat.					
Charges relatives à l'opération	Le montant des frais et charges de l'Opération est estimé à deux millions d'euros. Les frais seront à la charge de la Société et seront imputés sur la prime d'émission.					

<i>Attribution gratuite de bons de souscription d'actions remboursables Züblin Immobilière France</i>	
Cotation des BSAR	Züblin Immobilière France a demandé l'admission des BSAR aux négociations sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A..
Place de cotation des actions issues de l'exercice des BSAR	Les actions souscrites par exercice des BSAR feront l'objet de demandes d'admission sur Eurolist d'Euronext Paris S.A..
Montant brut de l'émission en cas d'exercice de la totalité des BSAR	En cas d'exercice de l'intégralité des BSAR et sur la base du Prix majoré de 5% (sur la base du point médian de la fourchette indicative de prix), le produit brut de l'émission serait de : <ul style="list-style-type: none"> - 16.891.528 euros sur la base de l'émission des Actions Nouvelles ; - 17.692.528 euros sur la base de l'émission des Actions Nouvelles et Actions Nouvelles Supplémentaires.

D. INFORMATIONS DE BASE CONCERNANT LES DONNEES FINANCIERES SELECTIONNEES ; CAPITAUX PROPRES ET ENDETTEMENT ; RAISONS DE L'OPERATION ET UTILISATION PREVUE DU PRODUIT ; FACTEURS DE RISQUE

Données financières sélectionnées :

Compte de résultat consolidé pro forma d'EurCE Immobilière France (normes comptables françaises)

COMPTE DE RÉSULTAT CONSOLIDÉ	31/03/2003 (7 mois)	31/03/2004 (12 mois)	31/03/2005 (12 mois)
	en milliers €		
Produits d'exploitation			
Chiffre d'affaires : loyers	5 567	9 733	10 025
Total	5 752	10 145	10 412
Charges d'exploitation			
Charges externes	356	175	310
Impôts et taxes	286	502	510
Dotation aux amortissements	1 157	1 977	2 006
Total	1 805	2 664	2 836
Résultat d'exploitation	3 947	7 481	7 576
Résultat financier	-3 029	-5 017	-4 772
Résultat courant avant impôt	918	2 464	2 804
Impôts sur les bénéfices			-186
Impôts différés	351	-873	-345
Dotation aux amortissements des écarts d'acquisition	-524	-898	-898
Résultat net de l'ensemble consolidé*	745	693	1 375
Résultat par action	42	39	78

Bilan consolidé pro forma d'EurCE Immobilière France (normes comptables françaises)

ACTIF	31/03/2003	31/03/2004	31/03/2005
	En milliers d'euros		
Ecart d'acquisition	17 440	16 542	15 644
Immobilisations corporelles, net	108 129	106 509	105 542
Terrains	59 974	59 974	59 974
Constructions	47 965	46 535	45 085
TOTAL DE L'ACTIF IMMOBILISE	125 620	123 102	121 240
TOTAL DE L'ACTIF CIRCULANT	10 668	7 440	4 628
TOTAL ACTIF	136 288	130 542	125 868
PASSIF			
CAPITAUX PROPRES CONSOLIDES	En milliers d'euros		
Capital	7 040	7 040	7 040
Réserves	-1 376	-631	61
Résultat du groupe	745	693	1 375
Capitaux propres – Part du groupe	6 409	7 102	8 476
Impôts différés passifs	34 524	34 260	33 478
DETTES			
Dettes bancaires et financières	92 083	85 330	82 440
TOTAL DES DETTES	95 354	89 179	83 913
TOTAL PASSIF	136 288	130 542	125 868

Tableau de flux de trésorerie d'EurCE Immobilière France (normes comptables françaises)

TABLEAU DES FLUX DE TRÉSORERIE	31/03/2003	31/03/2004	31/03/2005
	En milliers d'euros		
FLUX NET DE TRESORERIE GENERE PAR L'ACTIVITE	470	3 888	5 506
FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT	-188	-1 130	-705
FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT	-720	-6 753	-3 007

Compte de résultat consolidé pro forma d'EurCE Immobilière France (normes IFRS)

en K€	30/09/2004 proforma 6 mois	31/03/2005 proforma 12 mois	30/09/2005 6 mois
Loyers nets	4 841	9 743	5 099
Solde net des ajustements de valeur	-393	2 608	5 160
Résultat opérationnel net	4 373	12 190	10 147
Coût de l'endettement financier net	-2 597	-5 137	-2 484
Résultat net avant impôt	1 776	7 053	7 663
Impôts différés et Impôts sur les bénéfices	-629	-1 999	-1 747
Résultat net de l'ensemble consolidé*	1 147	5 054	5 916
Dont part du Groupe			5 916

* Pas d'intérêts minoritaires

Bilan consolidé pro forma d'EurCE Immobilière France (normes IFRS)

ACTIF			
en K€	30/09/2004 proforma (6 mois)	31/03/2005 proforma (12 mois)	30/09/2005 (6 mois)
ACTIFS NON COURANTS	126 028	129 435	134 281
Dont Écart d'acquisition	16 542	16 542	16 168
Dont Immeubles de placement	109 434	112 839	118 059
ACTIFS COURANTS	6 655	3 899	1 792
Dont Créances	4 172	784	784
Dont Trésorerie et équivalents de trésorerie	2 483	2 909	1 008
TOTAL ACTIF	132 683	133 334	136 073
PASSIF			
en K€	30/09/2004 proforma (6 mois)	31/03/2005 proforma (12 mois)	30/09/2005 (6 mois)
CAPITAUX PROPRES			
Capital	7 040	7 040	3 536
Réserves consolidées	2 144	2 144	7 327
Résultat consolidé - part du Groupe	1 147	5 054	5 916
CAPITAUX PROPRES - PART DU GROUPE	10 331	14 238	16 779
TOTAL CAPITAUX PROPRES	10 332	14 239	16 780
PASSIFS NON COURANTS	114 372	114 669	114 812
Dont Dettes bancaires et financières	79 467	78 580	77 697
Impôts différés passifs	34 905	36 089	37 115
PASSIFS COURANTS	7 979	4 426	4 481
Dont Part courante des emprunts et dettes financières	3 734	2 953	2 820
Dont Dettes fournisseurs et autres dettes	4 245	1 473	1 662
TOTAL PASSIF	132 683	133 334	136 073

Tableau de flux de trésorerie d'EurCE Immobilière France (normes IFRS)

en milliers €	30/09/2004 proforma 6 mois	31/03/2005 proforma 12 mois	30/09/2005 6 mois
FLUX NET DE TRESORERIE GENERALE PAR L'ACTIVITE	4 940	9 576	4 598
FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT	1		0
FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT	-3 456	-7 781	-6 383

Bilan consolidé pro forma semestriel de Züblin Immobilière France (normes IFRS)

Actif en milliers €	Cumul 30 septembre 2005 (pro forma semestriel)
ACTIFS NON COURANTS	146,432
Dont Ecart d'acquisition	28,319
Dont Immeubles de placement	118,059
ACTIFS COURANTS	2,862
Dont Créances	784
Dont Trésorerie et équivalents de trésorerie	2,078
TOTAL ACTIF	149,294
Passif en milliers €	Cumul 30 septembre 2005 (pro forma semestriel)
CAPITAUX PROPRES	
Capital	18
Primes d'émission	14,095
Réserves consolidées	0
Résultat consolidé - part du Groupe	0
augmentation de capital - acquisition titres Groupe EurCE	15,557
CAPITAUX PROPRES - PART DU GROUPE	29,670
INTERETS MINORITAIRES	1
TOTAL CAPITAUX PROPRES	29,671
PASSIFS NON COURANTS	114,941
Dont Dettes bancaires et financières	77,697
Instruments financiers dérivés passif	195
Dont Impôts différés passifs	37,049
PASSIFS COURANTS	4,681
Dont Part courante des emprunts et dettes financières	2,820
Dont Dettes fournisseurs et autres dettes	1,861
TOTAL PASSIF	149,294

Fonds de roulement net :

La Société atteste que, de son point de vue, le fonds de roulement net du Groupe Züblin Immobilière France est suffisant, c'est-à-dire qu'elle a accès à des ressources de trésorerie et à des liquidités suffisantes, au regard de ses obligations au cours des douze prochains mois à compter du visa sur la présente note d'opération.

Capitaux propres et endettement

La situation des capitaux propres et de l'endettement de la Société en normes IFRS au 31 décembre 2005 est la suivante :

Capitaux propres et endettement (en milliers €)	Au 31/12/2005
Total de la dette courante	2 869
cautionnée	
garantie	2 853
non garantie et non cautionnée	17
Total de la dette non courante	76 767
cautionnée	
garantie	76 532
non garantie et non cautionnée	235
Capitaux propres	30 024
capital	29 870
réserve légale et primes	0
réserves consolidées	154

Analyse de l'endettement financier net (en milliers €)	Au 31/12/2005
A. Trésorerie	1 077
B. Equivalent de trésorerie	
C. Valeurs mobilières de placement	1 871
D. Total (A + B + C)	2 948
E. Actifs financiers courants	
F. Dette bancaire courante	
G. Part à court terme de la dette non courante	1 886
H. Autres dettes financières courantes	984
I. Total dette financière courante (E + F + G + H)	2 870
J. Dette financière courante nette (I - E - D)	-78
K.1 Dette bancaire non courante	76 352
K.2 Instruments financiers	-439
L. Obligations émises	
M. Autre dette non courante	674
N. Dette financière non courante (K + L + M)	76 587
O. Endettement financier net (J + N)	76 509

Il est précisé que l'endettement financier net a été réduit d'un montant de 537.500 euros suite au remboursement le 20 janvier 2006 d'une des échéances trimestrielles du prêt consenti par Aareal Bank à EurCE Immobilière France.

Raisons de l'Opération et utilisation du produit

- L'Opération doit permettre à tous les investisseurs qui le souhaiteraient de participer à la dynamique du projet de croissance et d'investissement proposé par Züblin Immobilière France. En effet, l'objectif de la Société est de procéder à des acquisitions ciblées dans les grandes régions économiques françaises (Ile de France et grandes métropoles régionales) et d'investir d'ici douze à quinze mois environ cent millions d'euros dans des immeubles de bureaux selon une politique de financement respectant un ratio LTV entre 65% et 75%.
- L'Opération permettra à la Société de disposer des fonds qui lui sont nécessaires pour mener à bien sa stratégie de croissance à douze ou quinze mois :
 - Immédiatement, l'Offre devrait lui permettre de lever environ quinze millions d'euros ;
 - L'attribution gratuite de BSAR, en complément de l'Offre, permet de conforter le financement de cet objectif, en assurant dès maintenant la possibilité d'une levée de fonds supplémentaire d'un peu plus de quinze millions d'euros, sous réserve de l'évolution du cours de l'action de la Société. Cette attribution permet également de fidéliser l'ensemble de ses actionnaires et de les faire participer à la croissance de la Société ;
- L'admission des Actions sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A. permettra également à la Société et à ses filiales d'opter, dans les quatre mois à compter du 1^{er} avril 2006, pour le régime fiscal des sociétés d'investissements immobiliers cotées (SIIC) prévu à l'article 208 C du Code général des Impôts.

Principaux facteurs de risque

Les investisseurs sont invités à prendre en considération les facteurs de risques mentionnés ci-dessous et qui sont décrits en détail au chapitre 4 du Document de Base avant de prendre leur décision d'investissement :

- risques liés à l'activité de la Société (risques liés à l'environnement économique, au niveau des taux d'intérêts) ;
- risques liés à l'exploitation de la Société (risques liés à la réglementation des baux, à la dépendance à l'égard de certains locataires, à la concentration sectorielle du portefeuille de la Société, à la concentration géographique du portefeuille de la Société, à la stratégie d'acquisition) ;
- risques liés aux actifs de la Société (risques liés à l'absence de liquidité des actifs immobiliers, à l'ancienneté des immeubles, à la réglementation immobilière, au régime SIIC) ;
- risques liés à la Société (risques liés à l'importance des relations avec ZIHAG, à l'absence de cotation antérieure et aux fluctuations des cours, au niveau d'endettement – risques de liquidité et de refinancement –, risques de change, et sur actions).

Les investisseurs sont également invités à prendre en considération les facteurs de risques suivants avant de prendre leur décision d'investissement :

- Risques liés à l'absence de cotation antérieure et fluctuations de cours :

Jusqu'à leur admission aux négociations sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A, les actions de la Société n'auront fait l'objet d'aucune cotation sur un marché réglementé. La Société ne peut garantir l'existence d'un marché liquide pour ses actions, ni qu'un tel marché, s'il se développe, perdurera. L'absence de liquidité des actions de la Société aurait un impact sur leur négociabilité et leur cours. Le prix des actions de la Société dans le cadre de leur admission aux négociations sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A pourrait ne pas refléter les performances futures de la Société. Le cours qui s'établira après l'admission des actions de la Société aux négociations sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A. est susceptible de varier significativement par rapport au prix d'introduction.

- Risque lié à la participation majoritaire de ZIHAG

A la suite de l'Opération, dans l'hypothèse où la totalité des Actions Offertes serait souscrite et la totalité des BSAR exercée, ZIHAG, principal actionnaire de la Société par l'intermédiaire de sa filiale EurCE Immobilien Frankreich GmbH, détiendrait au moins 65,29% du capital et des droits de vote de la Société (voir paragraphe 7.2).

Par conséquent, cette concentration du capital dans la Société par un seul actionnaire pourrait affecter la liquidité des titres. En outre, une cession significative de sa participation dans le capital de la Société par cet actionnaire sur le marché, une fois libéré de son engagement de conservation au titre du Contrat de Garantie tel que mentionné au paragraphe 4.4.3.1 de la présente note d'opération, serait susceptible d'avoir un effet défavorable significatif sur le cours des Actions de la Société.

Toutefois, ZIHAG a pour intention de conserver le contrôle de la Société.

- Risques liés à l'Attribution :

L'évaluation du BSAR dépend notamment du prix de référence de l'action sous-jacente et de la volatilité historique du cours de cette action. Jusqu'à son admission aux négociations sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A, l'action Züblin Immobilière France n'aura fait l'objet d'aucune cotation sur un marché réglementé. Le prix de référence sera donc fonction du prix d'introduction et de la volatilité historique de sociétés comparables qui pourrait ne pas refléter la volatilité de l'action sous-jacente si elle avait été cotée.

La Société ne peut garantir l'existence et le développement d'un marché pour les BSAR. Les BSAR pourraient par ailleurs être sujets à une plus grande volatilité que les Actions de la Société.

Le prix du marché des BSAR dépendra notamment du prix du marché des Actions. Ainsi, une baisse du prix du marché des Actions pourrait avoir un impact négatif significatif sur la valeur des BSAR. En particulier, dans le cas où le prix de marché des Actions serait inférieur au prix d'exercice des BSAR, ceux-ci pourraient perdre toute valeur.

- Risques liés à la dilution de la participation des actionnaires :

Les actionnaires qui n'exerceraient pas leurs BSAR ou qui ne les auraient pas exercés au moment où la Société pourrait décider de procéder à leur remboursement seront dilués.

Ces risques ou l'un de ces risques ou d'autres risques, non encore actuellement identifiés ou considérés comme non significatifs par la Société, pourraient avoir un effet négatif sur les activités, la situation financière, les résultats ou les perspectives du groupe ou le cours de ses actions, et des BSAR et sur l'Opération.

E. INFORMATIONS CONCERNANT LA SOCIETE

Aperçu des activités de la Société

Züblin Immobilière France est une société foncière qui a vocation à investir dans l'immobilier commercial (bureaux, commerce, logistique) et dont le patrimoine, à la date de la présente note d'opération, est constitué des titres de la société EurCE Immobilière France qui détient indirectement via la société civile immobilière NBPL Investissements, trois actifs immobiliers. Ces actifs sont des immeubles de bureaux commerciaux situés dans les Hauts de Seine à Neuilly-sur-Seine, 40 à 52, boulevard du Parc et 28 à 34, boulevard du Parc et à Saint-Cloud, 260, bureaux de la Colline.

Le patrimoine immobilier correspond à 27.881 m² de surface utile de bureaux, entrepôts et locaux d'activités. Le taux de vacance actuel est de 0%. Ces immeubles sont loués à quatre entreprises de réputation nationale et internationale, Roche, Yves Saint Laurent Parfums, Ethypharm et DCS Debis Car Fleet Management France, filiale de Daimler Chrysler.

Le montant des loyers facturés au titre de l'exercice 2005 s'élève à 10.538.628,67 euros.

Histoire et évolution de la Société

Züblin Immobilière France est une filiale de ZIHAG, 3^{ème} groupe foncier suisse coté sur la bourse de Zurich (SWX Stock Exchange). ZIHAG, spécialisé dans le secteur de l'immobilier commercial, détient au 30 septembre 2005 un portefeuille de 86 actifs estimés à 1 milliard d'euros, réparti dans six pays (Suisse, Allemagne, Belgique, Pays-Bas, Luxembourg, France) pour un rendement annualisé sur fonds propres de 8,2%.

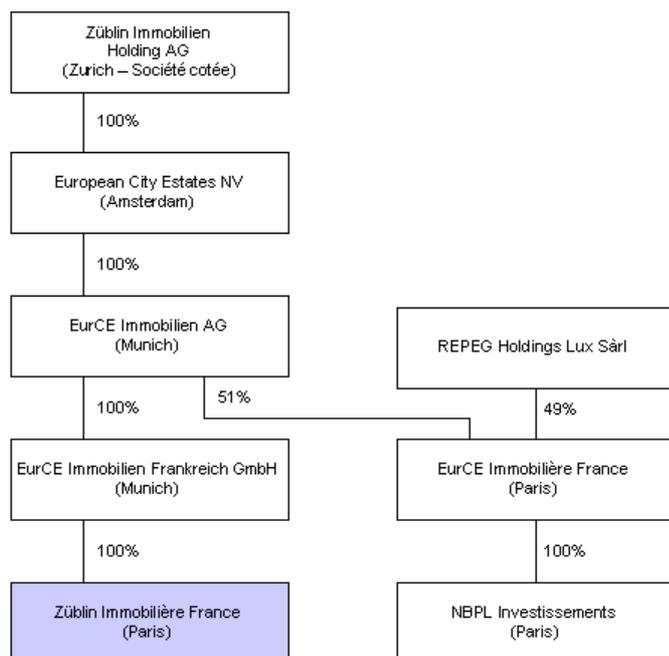
Dans le cadre de restructurations du Groupe, EurCE Immobilien Frankreich GmbH, société de droit allemand appartenant au Groupe, a acquis le 30 novembre 2005 la Société, dénommée alors Franthly, destinée à être la société tête du Groupe en France.

Afin d'améliorer la gestion de ses activités et de simplifier sa structure en France, la Société a acquis l'intégralité du capital et des droits de vote d'EurCE Immobilière France :

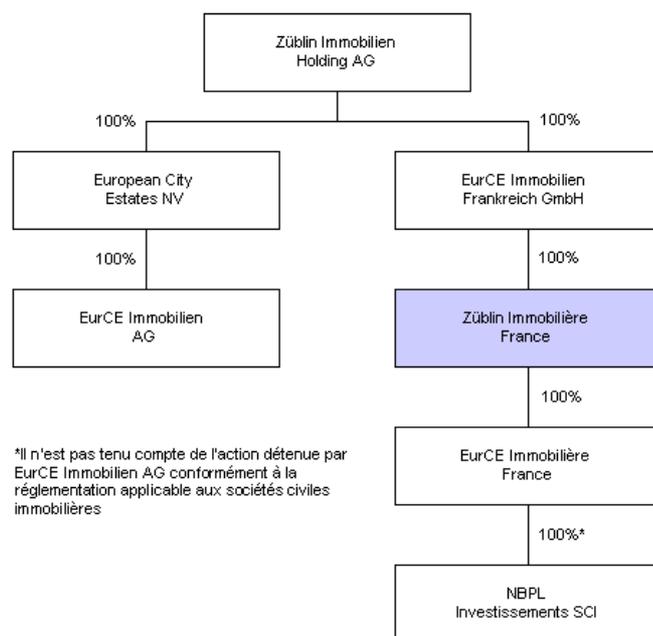
- Acquisition de 49% du capital et des droits de vote d'EurCE Immobilière France auprès de Repeg Holdings Lux S.A.R.L ;
- Apport de 51% du capital et des droits de vote d'EurCE Immobilière France par EurCE Immobilien AG à EurCE Immobilien Frankreich GmbH puis de EurCE Immobilien Frankreich GmbH à la Société.

Pour plus de détails concernant l'historique et l'évolution de la Société, se reporter aux paragraphes 5.1.5 « Historique de la Société et opération d'acquisition et d'apport » et 6.2.2 « Stratégie de Züblin Immobilière France ».

Organigramme du Groupe au 30 novembre 2005



Organigramme du Groupe au 13 janvier 2006



F. EXAMEN DU RESULTAT ET DE LA SITUATION FINANCIERE ET PERSPECTIVES

Présentation des éléments financiers significatifs de Züblin Immobilière France (en normes IFRS)

Patrimoine	<i>En milliers d'euros</i>
Valeur d'expertise hors droits au 30 septembre 2005	125.140
Endettement au 30 septembre 2005	
Dettes bancaires à plus d'un an	77.023
Dettes bancaires à moins d'un an	2.820
Autres dettes (dont impôts différés passif 37,049)	39.779
<i>Endettement</i>	<i>119.622</i>
Loyers	
Loyers nets au 30 septembre 2005	5.099
Résultat net part du groupe	5.916

Information sur les tendances

Pour les principales tendances ayant affecté le résultat opérationnel en cours, se reporter au chapitre 9 « Examen de la situation financière et du résultat » du Document de Base.

Politique de dividendes

La Société entend en 2006 procéder à une distribution de dividendes égale à 2 millions d'euros au titre de l'exercice clos au 31 mars 2006 et pour lequel elle n'aura pas bénéficié du régime des SIIC.

La Société a pour objectif en 2007 procéder à une distribution de dividendes égale à au moins 3 millions d'euros au titre de l'exercice clos au 31 mars 2007 (à périmètre constant et sans prise en compte de l'incidence sur son compte de résultat que pourrait avoir d'éventuelles acquisitions de nouveaux actifs immobiliers) dans la mesure où elle aura bénéficié du régime des SIIC dès l'ouverture de l'exercice social.

G. ADMINISTRATEURS, MEMBRES DE LA DIRECTION ET SALARIES DE LA SOCIETE

Composition du Conseil d'administration de la Société

Nom	Fonction
Pierre N. Rossier	Président du Conseil d'administration
Andrew N. Walker	Administrateur
Bruno Schefer	Administrateur
Pierre Essig	Administrateur et Directeur général
William Nahum	Administrateur indépendant
Xavier Didelot	Administrateur indépendant

Composition des Comités du Conseil d'administration de la Société

Comité d'audit	Comité des nominations et des rémunérations
William Nahum (Président)	Xavier Didelot (Président)
Xavier Didelot	William Nahum
Bruno Schefer	Andrew N. Walker

Salariés

A la date de la présente note d'opération, le Groupe Züblin Immobilière France n'emploie aucun salarié. Ceci est justifié par l'organisation opérationnelle du Groupe Züblin Immobilière France qui a choisi d'externaliser une partie de sa gestion et de confier à un prestataire tiers l'exercice des missions de « property management » (voir paragraphe 6.2.3 « Organisation opérationnelle » et le chapitre 22 « Mandat d'administration de biens et contrats de prestation de services » du Document de Base).

H. PRINCIPAUX ACTIONNAIRES ET OPERATIONS AVEC DES APPARENTES

Principaux actionnaires

Le tableau ci-dessous présente le nombre d'actions de la Société, le pourcentage de capital et des droits de vote correspondants détenus par l'ensemble des actionnaires de la Société, étant précisé qu'il n'existe à la date de la présente note d'opération, aucun droit de vote double :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital et des droits de vote
EurCE Immobilien Frankreich GmbH	2.595.842	99,99%
European City Estates NV	1	0,00%
Pierre N. Rossier	1	0,00%
Andrew N. Walker	1	0,00%
Bruno Schefer	1	0,00%
Pierre Essig	1	0,00%
Barbara Stuber	1	0,00%
William Nahum	1	0,00%
Xavier Didelot	1	0,00%
Total	2.595.850	100,00%

Opérations avec des apparentés

A la date d'enregistrement de la présente note d'opération, les contrats visés à l'article L.225-38, L.225-42-1 et L.225-22-1 du Code de commerce de la Société conclus durant l'exercice social clos au 31 mars 2006 sont les suivants :

- un contrat de prêt en date du 8 décembre 2005 entre EurCE Immobilien AG et la Société d'un montant de 8.000.000 euros ;
- une convention de paiement à terme en date du 12 décembre 2005, aux termes de laquelle EurCE Immobilien AG a consenti à la Société un différé de paiement rémunéré d'un montant de 7.145.178 euros ;
- un contrat de prestation de services en date du 18 janvier 2006, avec Züblin Immobilien Management AG aux termes duquel cette dernière exerce notamment des missions de conseil en stratégie et des missions d'assistance dans la mise en œuvre des programmes d'investissement ;
- un contrat de mandat social en date du 10 février 2006, avec Pierre Essig aux termes duquel ce dernier exercera les fonctions de directeur général de la Société conformément aux articles L.225-51-1 et suivants du Code de commerce.

Ces contrats devront être ratifiés par l'assemblée générale d'approbation des comptes qui doit se tenir dans les six mois à compter du 31 mars 2006.

I. INFORMATIONS FINANCIERES

Il est renvoyé au paragraphe D «Informations de base concernant les données financières sélectionnées ; Capitaux propres et endettement ; Raisons de l'Opération et utilisation prévue du produit ; Facteurs de risque » de la présente note d'opération.

J. RENSEIGNEMENTS COMPLEMENTAIRES

Capital social

A la date de la présente note d'opération, le capital social de la Société s'élève à 15.575.100 euros, divisé en 2.595.850 actions de 6 euros de nominal chacune.

Acte constitutif et Statuts

La Société a été constituée le 18 avril 2003 pour une durée de quatre-vingt-dix-neuf années sous la forme d'une société par actions simplifiée. La Société a été transformée en société anonyme le 13 janvier 2006.

Les derniers statuts à jour de la Société ont été déposés au greffe du tribunal de commerce de Paris.

Documents accessibles au public

Les statuts, procès-verbaux des Assemblées générales et autres documents sociaux de Züblin Immobilière France, ainsi que les informations financières historiques et toute évaluation ou déclaration établis par un expert à la demande de la Société, devant être mis à la disposition des actionnaires, conformément à la législation applicable, peuvent être consultés au siège social de la Société, 38 rue de Berri, 75008 Paris.

Mise à la disposition du prospectus

Des exemplaires du prospectus sont disponibles sans frais auprès de Züblin Immobilière France (38, rue de Berri – 75008 Paris) et de Natexis Bleichroeder (100, rue Réaumur – 75002 Paris). Le prospectus peut également être consulté sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers (<http://www.amf-france.org>) et sur le site Internet de Züblin Immobilière France (<http://www.zueblin.fr>)

1 PERSONNES RESPONSABLES (CHAPITRES 1 DE L'ANNEXE III ET DE L'ANNEXE XII DU REGLEMENT (CE) N°809/2004 DE LA COMMISSION EUROPEENNE DU 29 AVRIL 2004)

1.1 RESPONSABLES DU PROSPECTUS

Monsieur Pierre N. Rossier, président du Conseil d'administration de Züblin Immobilière France.

Monsieur Pierre Essig, directeur général de Züblin Immobilière France.

1.2 ATTESTATION DES RESPONSABLES DU PROSPECTUS

« Nous attestons, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues dans le présent prospectus sont, à notre connaissance, conformes à la réalité ; elles comprennent toutes les informations nécessaires aux investisseurs pour fonder leur jugement sur le patrimoine, l'activité, la situation financière, les résultats et les perspectives de l'émetteur ; elles ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

Nous avons obtenu des contrôleurs légaux des comptes une lettre de fin de travaux, dans laquelle ils indiquent avoir procédé à la vérification des informations portant sur la situation financière et les comptes données dans le présent prospectus ainsi qu'à la lecture d'ensemble du prospectus.

Cette lettre ne contient ni observations ni réserves.

Les informations financières historiques et pro forma présentées dans le document de base ont fait l'objet de rapports des contrôleurs légaux, figurant en pages 110, 111, 120, 121, 128, 130, 132, 169, 200, 224 dudit document.

Les prévisions de résultat présentées dans la note d'opération ont fait l'objet d'un rapport des contrôleurs légaux, figurant en page 86 de ladite note. »

Monsieur Pierre N. Rossier
Président du Conseil d'administration de Züblin
Immobilière France

Monsieur Pierre Essig
Directeur général de Züblin Immobilière France

1.3 RESPONSABLE DE L'INFORMATION

Monsieur Pierre Essig
Directeur Général de Züblin Immobilière France
Tél : 01 70 38 51 19
E-mail : info@zueblin.fr

2 FACTEURS DE RISQUES DE MARCHE POUVANT INFLUER SENSIBLEMENT SUR LES VALEURS MOBILIERES OFFERTES (CHAPITRES 2 DE L'ANNEXE III ET DE L'ANNEXE XII DU REGLEMENT (CE) N°809/2004 DE LA COMMISSION EUROPEENNE DU 29 AVRIL 2004)

Avant de prendre toute décision d'investissement, les investisseurs potentiels sont invités à prendre attentivement connaissance de l'ensemble des informations mentionnées dans le présent prospectus.

Les facteurs de risque que la Société considère comme étant susceptibles, s'ils venaient à se réaliser, d'avoir un effet défavorable significatif sur son activité, sa situation financière, ses perspectives et/ou ses résultats sont détaillés au chapitre 4 du Document de Base. Il est toutefois précisé que la liste desdits facteurs de risque n'est pas exhaustive et qu'il ne peut être exclu que d'autres risques, inconnus ou dont la réalisation n'est pas considérée par la Société, à la date de la présente note d'opération, comme susceptible d'avoir un effet défavorable significatif sur son activité, sa situation financière, ses perspectives et/ou ses résultats, peuvent exister.

Si la Société considère que l'ensemble des facteurs de risque détaillés au chapitre 4 du Document de Base sont susceptibles, s'ils venaient à se réaliser, d'avoir une influence sur le cours des actions de la Société, l'attention des investisseurs est particulièrement attirée sur les risques suivants :

- Risques liés à l'absence de cotation antérieure et fluctuations de cours :

Jusqu'à leur admission aux négociations sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A, les actions de la Société n'auront fait l'objet d'aucune cotation sur un marché réglementé. La Société ne peut garantir l'existence d'un marché liquide pour ses actions, ni qu'un tel marché, s'il se développe, perdurera. L'absence de liquidité des actions de la Société aurait un impact sur leur négociabilité et leur cours. Le prix des actions de la Société dans le cadre de leur admission aux négociations sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A pourrait ne pas refléter les performances futures de la Société. Le cours qui s'établira après l'admission des actions de la Société aux négociations sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A. est susceptible de varier significativement par rapport au prix d'introduction.

- Risque lié à la participation majoritaire de ZIHAG

A la suite de l'Opération, dans l'hypothèse où la totalité des Actions Offertes serait souscrite et la totalité des BSAR exercée, ZIHAG, principal actionnaire de la Société par l'intermédiaire de sa filiale EurCE Immobilien Frankreich GmbH, détiendrait au moins 65,29% du capital et des droits de vote de la Société (voir paragraphe 7.2).

Par conséquent, cette concentration du capital dans la Société par un seul actionnaire pourrait affecter la liquidité des titres. En outre, une cession significative de sa participation dans le capital de la Société par cet actionnaire sur le marché, une fois libéré de son engagement de conservation au titre du Contrat de Garantie tel que mentionné au paragraphe 4.4.3.1 de la présente note d'opération, serait susceptible d'avoir un effet défavorable significatif sur le cours des Actions de la Société.

Toutefois, ZIHAG a pour intention de conserver le contrôle de la Société.

- Risques consécutifs à l'Attribution :

L'évaluation du BSAR dépend notamment du prix de référence de l'action sous-jacente et de la volatilité historique du cours de cette action. Jusqu'à son admission aux négociations sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A, l'action Züblin Immobilière France n'aura fait l'objet d'aucune cotation sur un marché réglementé. Le prix de référence sera donc fonction du prix d'introduction et de la volatilité historique de sociétés comparables qui pourrait ne pas refléter la volatilité de l'action sous-jacente si elle avait été cotée.

La Société ne peut garantir l'existence et le développement d'un marché pour les BSAR. Les BSAR pourraient par ailleurs être sujets à une plus grande volatilité que les Actions de la Société.

Le prix du marché des BSAR dépendra notamment du prix du marché des Actions. Ainsi, une baisse du prix du marché des Actions pourrait avoir un impact négatif significatif sur la valeur des BSAR. En particulier, dans le cas où le prix de marché des Actions serait inférieur au prix d'exercice des BSA, ceux-ci pourraient perdre toute valeur.

- Risques liés à la dilution de la participation des actionnaires :

Les actionnaires qui n'exerceraient pas leurs BSAR ou qui ne les auraient pas exercés au moment où la Société pourrait décider de procéder à leur remboursement seront dilués.

3 INFORMATIONS DE BASE (CHAPITRES 3 DE L'ANNEXE III ET DE L'ANNEXE XII DU REGLEMENT (CE) N°809/2004 DE LA COMMISSION EUROPEENNE DU 29 AVRIL 2004)

3.1 DECLARATION SUR LE FONDS DE ROULEMENT NET

La Société atteste que, de son point de vue, le fonds de roulement net du Groupe Züblin Immobilière France est suffisant, c'est-à-dire qu'elle a accès à des ressources de trésorerie et à des liquidités suffisantes, au regard de ses obligations au cours des douze prochains mois à compter du visa sur la présente note d'opération.

3.2 CAPITAUX PROPRES ET ENDETTEMENT

Conformément aux recommandations du Committee of European Securities Regulators (CESR 127), le tableau ci-dessous présente la situation de l'endettement et des capitaux propres en normes IFRS au 31 décembre 2005 :

Capitaux propres et endettement (en milliers €)	Au 31/12/2005
Total de la dette courante	2 869
cautionnée	
garantie	2 853
non garantie et non cautionnée	17
Total de la dette non courante	76 767
cautionnée	
garantie	76 532
non garantie et non cautionnée	235
Capitaux propres	30 024
capital	29 870
réserve légale et primes	0
réserves consolidées	154

Analyse de l'endettement financier net (en milliers €)	Au 31/12/2005
A. Trésorerie	1 077
B. Equivalent de trésorerie	
C. Valeurs mobilières de placement	1 871
D. Total (A + B + C)	2 948
E. Actifs financiers courants	
F. Dette bancaire courante	
G. Part à court terme de la dette non courante	1 886
H. Autres dettes financières courantes	984
I. Total dette financière courante (E + F + G + H)	2 870
J. Dette financière courante nette (I - E - D)	-78
K.1 Dette bancaire non courante	76 352
K.2 Instruments financiers	-439
L. Obligations émises	
M. Autre dette non courante	674
N. Dette financière non courante (K + L + M)	76 587
O. Endettement financier net (J + N)	76 509

Il est précisé que l'endettement financier net a été réduit d'un montant de 537.500 euros suite au remboursement le 20 janvier 2006 d'une des échéances trimestrielles du prêt consenti par Aareal Bank à EurCE Immobilière France.

3.3 INTERET DES PERSONNES PHYSIQUES ET MORALES PARTICIPANT A L'OFFRE

A la connaissance de la Société, Natexis Bleichroeder S.A. n'a pas d'intérêts autres que ceux au titre desquels il fournit ses services professionnels dans le cadre de l'admission des Actions de la Société aux négociations sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A., pouvant influencer sensiblement sur l'Opération.

3.4 RAISONS DE L'OPERATION ET UTILISATION DU PRODUIT

- L'Opération doit permettre à tous les investisseurs qui le souhaiteraient de participer à la dynamique du projet de croissance et d'investissement proposé par Züblin Immobilière France. En effet, l'objectif de la Société est de procéder à des acquisitions ciblées dans les grandes régions économiques françaises (Ile de France et grandes métropoles régionales) et d'investir d'ici douze à quinze mois environ cent millions d'euros dans des immeubles de bureaux selon une politique de financement respectant un ratio LTV entre 65% et 75%.
- L'Opération permettra à la Société de disposer des fonds qui lui sont nécessaires pour mener à bien sa stratégie de croissance à douze ou quinze mois :
 - Immédiatement, l'Offre devrait lui permettre de lever environ quinze millions d'euros ;
 - L'attribution gratuite de BSAR, en complément de l'Offre, permet de conforter le financement de cet objectif, en assurant dès maintenant la possibilité d'une levée de fonds supplémentaire d'un peu plus de quinze millions d'euros, sous réserve de l'évolution du cours de l'action de la Société. Cette attribution permet également de fidéliser l'ensemble de ses actionnaires et de les faire participer à la croissance de la Société ;
- L'admission des Actions sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A. permettra également à la Société et à ses filiales d'opter, dans les quatre mois à compter du 1^{er} avril 2006, pour le régime fiscal des sociétés d'investissements immobiliers cotées (SIIC) prévu à l'article 208 C du Code général des Impôts.

4 INFORMATIONS SUR LES VALEURS MOBILIERES DEVANT ETRE OFFERTES / ADMISES A LA NEGOCIATION SUR LE MARCHE EUROLIST D'EURONEXT PARIS S.A. (ANNEXE III DU REGLEMENT (CE) N°809/2004 DE LA COMMISSION EUROPEENNE DU 29 AVRIL 2004)

4.1 INFORMATIONS SUR LES ACTIONS DEVANT ETRE OFFERTES / ADMISES A LA NEGOCIATION SUR LE MARCHE EUROLIST D'EURONEXT PARIS S.A.

4.1.1 Nature, catégorie, Date de jouissance

Les titres de la Société dont l'admission aux négociations sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A. est demandée sont :

- la totalité des 2.595.850 actions existantes (les « **Actions Existantes** ») composant le capital émis de la Société à la date de la présente note d'opération, d'une valeur nominale de 6 euros chacune, intégralement souscrites, entièrement libérées et toutes de même catégorie ;
- un nombre maximum de 1.200.000 actions nouvelles à émettre dans le cadre d'une augmentation de capital de la Société (les « **Actions Nouvelles** »); et
- le cas échéant, tout ou partie des 180.000 actions nouvelles supplémentaires (les « **Actions Nouvelles Supplémentaires** »), à émettre par la Société dans le cadre de l'Option de Surallocation (telle que définie au paragraphe 4.2.2.5 ci-dessous). Cette option pourra être exercée, en tout ou partie, en une seule fois, au plus tard le 21 avril 2006.

(Les Actions Nouvelles et le cas échéant les Actions Nouvelles Supplémentaires étant désignées collectivement comme les « Actions Offertes » Les Actions Existantes et les Actions Offertes étant désignées collectivement les « Actions »).

Les Actions Offertes sont des actions ordinaires de même catégorie que les Actions Existantes.

Les Actions Offertes porteront jouissance au 1^{er} avril 2005 et seront entièrement assimilables aux Actions Existantes.

Le libellé des actions de la Société est le suivant : Züblin Immobilière

Mnémonique : ZIF.

La première cotation des actions de la Société devrait intervenir le 21 mars 2006 sous le Code ISIN FR0010298901.

Le début des négociations des actions de la Société sur le compartiment C du marché Eurolist d'Euronext Paris S.A. devrait intervenir le 22 mars.

Dénomination du secteur d'activité ICB : ICB 8733 – Participation et promotion immobilière.

4.1.2 Droit applicable et tribunaux compétents

Les Actions dont l'admission est demandée sont créées en vertu du droit français.

Les tribunaux compétents en cas de litige sont ceux du siège social lorsque la Société est défenderesse et sont désignés en fonction de la nature des litiges lorsque la Société est demanderesse, sauf disposition contraire du nouveau Code de procédure civile.

4.1.3 Forme et mode d'inscription

Les Actions pourront revêtir la forme nominative ou au porteur, au choix des actionnaires.

En application des dispositions de l'article L.211-4 du Code monétaire et financier, les actions quelle que soit leur forme, seront dématérialisées et seront, en conséquence, obligatoirement inscrites en comptes tenus, selon le cas, par la Société ou un intermédiaire habilité. Les droits des titulaires seront représentés par une inscription à leur nom chez :

- Natexis Banques Populaires, 10/12 avenue Winston Churchill 94220 Charenton-le-Pont, mandaté par la Société pour les titres nominatifs purs ;
- un intermédiaire financier habilité de leur choix et Natexis Banques Populaires mandaté par la Société pour les titres nominatifs administrés ;
- un intermédiaire financier habilité de leur choix pour les titres au porteur.

L'ensemble des actions de la Société, y compris les Actions Nouvelles, ont fait l'objet d'une demande d'admission aux opérations d'Euroclear France en qualité de dépositaire central, et aux systèmes de règlement-livraison d'Euroclear France S.A..

Le transfert de propriété des actions de la Société résulte de leur inscription au compte de l'acheteur conformément aux dispositions de l'article L.431-2 du Code monétaire et financier.

4.1.4 Devise d'émission

L'émission est réalisée en Euro.

4.1.5 Droits attachés aux actions

Les Actions Offertes seront, dès leur création, soumises à toutes les stipulations des statuts de la Société. Conformément à la législation française et aux statuts de la Société en vigueur à ce jour, les principaux droits attachés aux Actions sont décrits ci-après :

Droit à dividendes

Les Actions Offertes porteront jouissance à compter du 1^{er} avril 2005 et donneront droit au même dividende que celui qui pourra être distribué au titre des Actions Existantes portant même jouissance.

L'Assemblée générale des actionnaires de la Société peut accorder à chaque actionnaire, pour tout ou partie du dividende ou des acomptes sur dividende mis en distribution, une option entre le paiement du dividende ou des acomptes sur dividendes, soit en espèces, soit en actions émises par la Société, conformément aux dispositions légales et réglementaires en vigueur.

Les dividendes non réclamés dans un délai de 5 ans à compter de leur mise en paiement sont prescrits et doivent, passé ce délai, être reversés à l'Etat.

Les dividendes versés à des non-résidents sont soumis à une retenue à la source en France.

Droit de vote

Le droit de vote attaché aux actions est proportionnel à la quotité de capital qu'elles représentent et chaque action donne droit à une voix.

Toutefois, un droit de vote double de celui conféré aux autres actions, eu égard à la quotité de capital social qu'elles représentent, est attribué à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il sera justifié d'une inscription nominative, depuis au moins deux ans au nom du même actionnaire, en application de l'article L.225-123 du Code de commerce.

Lorsque les actions de la Société font l'objet d'un usufruit, le droit de vote attaché à ces actions appartient aux usufruitiers dans les Assemblées générales ordinaires et au nu-propriétaire dans les Assemblées générales extraordinaires. Cependant, les actionnaires peuvent convenir entre eux de toute autre répartition pour l'exercice du droit de vote aux Assemblées générales, à condition que l'usufruitier ne soit pas privé du droit de voter les décisions concernant les bénéficiaires ; dans ce cas, les actionnaires concernés devront porter leur convention à la connaissance de la Société par lettre recommandée adressée au siège social. La Société sera tenue de respecter cette convention pour toute Assemblée qui se réunirait après l'expiration d'un délai d'un mois suivant l'envoi de la lettre recommandée, le cachet de La Poste faisant foi de la date d'expédition.

Droit préférentiel de souscription de titres de même catégorie

Conformément à la législation française, toute augmentation de capital en numéraire ouvre aux actionnaires, proportionnellement au montant de leurs actions, un droit préférentiel de souscription aux actions nouvelles.

L'Assemblée générale des actionnaires de la Société qui décide ou autorise une augmentation de capital peut supprimer le droit préférentiel de souscription pour la totalité de l'augmentation de capital ou pour une ou plusieurs tranches de cette augmentation et peut prévoir, ou non, un délai de priorité de souscription des actionnaires. Lorsque l'émission est réalisée par appel public à l'épargne sans droit préférentiel de souscription, le prix d'émission doit être fixé dans le respect des dispositions de l'article L.225-136 du Code de commerce.

En outre, l'Assemblée générale des actionnaires de la Société qui décide une augmentation de capital peut la réserver à des personnes nommément désignées ou à des catégories de personnes répondant à des caractéristiques déterminées, en application de l'article L.225-138 du Code de commerce.

L'Assemblée générale des actionnaires de la Société qui décide ou autorise une augmentation de capital peut également la réserver aux actionnaires d'une autre société faisant l'objet d'une offre publique d'échange initiée par la Société en application de l'article L.225-148 du Code de commerce. Les augmentations de capital par apports en nature au profit des apporteurs font l'objet d'une procédure distincte prévue à l'article L.225-147 du Code de commerce.

Droit de participation à tout excédent en cas de liquidation

Chaque action de la Société donne droit dans la propriété de l'actif social et dans le boni de liquidation, à une fraction égale à celle du capital social qu'elle représente, compte tenu, s'il y a lieu, du capital amorti et non amorti, ou libéré ou non libéré.

Les actions sont indivisibles à l'égard de la Société.

Clauses de rachat – clauses de conversion

L'Assemblée générale mixte des actionnaires de la Société réunie le 15 février 2006 a autorisé dans ses troisième et seizième résolution, sous la condition suspensive de l'admission aux négociations et de la première cotation des Actions de la Société sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A., la mise en œuvre d'un programme de rachat d'actions et la réduction du capital social en application de l'article L.225-209 du Code de commerce.

Les statuts ne prévoient pas de clause de conversion des actions.

Autres

La Société est autorisée à faire usage à tout moment des dispositions légales prévues en matière d'identification des actionnaires et d'identification des titres conférant, immédiatement ou à terme, le droit de vote dans les Assemblées d'actionnaires, conformément aux articles L. 228-1 et L 228-2 du Code de commerce.

4.1.6 Autorisations d'émission

4.1.6.1 Décisions de l'Assemblée Générale Mixte du 15 février 2006

4.1.6.1.1 Autorisation relative à l'augmentation de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription (huitième résolution)

L'Assemblée générale extraordinaire des actionnaires, après avoir pris connaissance du rapport du Conseil d'administration et du rapport spécial des commissaires aux comptes, et conformément aux dispositions des articles L.225-129-2, L.225-135, L.225-136, et L.228-92 du Code de commerce, décide :

- (1) *de déléguer au Conseil d'administration sa compétence pour décider l'émission, en une ou plusieurs fois, à l'époque ou aux époques qu'il fixera et dans les proportions qu'il appréciera, tant en France qu'à l'étranger, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires et appel public à l'épargne, (i) d'actions de la Société, (ii) de valeurs mobilières donnant accès par tous moyens, immédiatement ou à terme, à des actions existantes ou à émettre de la Société ou à une combinaison des deux et/ou (iii) et dont la souscription pourra être libérée par versement en espèces ou par compensation avec des créances certaines, liquides et exigibles détenues à l'encontre de la Société,*
- (2) *que le montant nominal de la ou des augmentations du capital social de la Société susceptibles d'être décidées par le Conseil d'administration et réalisées, immédiatement ou à terme, par voie d'émission d'actions ou de valeurs mobilières donnant accès au capital, ne pourra être supérieur à vingt et un millions d'euros (EUR 21.000.000), montant auquel s'ajoutera, le cas échéant, le montant supplémentaire des actions à émettre pour préserver, conformément la loi, les droits des porteurs de valeurs mobilières donnant accès au capital.
Sont expressément exclues de la présente délégation de compétence les émissions d'actions de préférence et de valeurs mobilières ; donnant accès immédiatement ou à terme à des actions de préférence.*
- (3) *Dans le cadre de cette délégation, décide de supprimer le droit préférentiel de souscription des actionnaires aux valeurs mobilières à émettre par appel public à l'épargne. Toutefois, le Conseil d'administration, en application de l'article L.225-135, 2^{ème} alinéa, du Code de commerce, aura la faculté de conférer aux actionnaires, pendant un délai et selon les modalités qu'il fixera en conformité avec les dispositions législatives et réglementaires applicables ou pour tout ou partie d'une émission effectuée, un délai de priorité de souscription ne donnant pas lieu à la création de droits négociables et qui devra s'exercer proportionnellement au nombre des actions possédées par chaque actionnaire et pourra être*

éventuellement complété par une souscription à titre réductible, étant précisé que les titres non souscrits ainsi feront l'objet d'un placement public en France et/ou à l'étranger.

Conformément à l'article L.225-136 du Code de commerce, et pour les cas autres que ceux relevant de l'article L.225-147, 6ème alinéa :

- jusqu'à l'admission aux négociations et la première cotation des actions de la Société sur le marché Eurolist d'Euronext Paris et pour les augmentations de capital par appel public à l'épargne à intervenir à cette occasion, le prix d'émission des actions nouvelles sera égal au prix d'émission qui sera fixé par le Conseil d'administration conformément aux pratiques de marché habituelles dans le cadre d'un placement global, par référence au prix offert aux investisseurs dans un tel placement, tel que ce prix résultera de la confrontation de l'offre des titres et des demandes de souscription émises par les investisseurs dans le cadre de la technique dite de « construction du livre d'ordres » telle que développée par les usages professionnels ;*
- postérieurement à l'admission aux négociations et la première cotation des actions de la Société sur le marché Eurolist d'Euronext Paris, le prix d'émission des actions émises directement sera au moins égal à la moyenne pondérée des premiers cours cotés des trois derniers jours de bourse sur le marché Eurolist d'Euronext Paris précédant la fixation du prix de souscription de l'augmentation, moins 5% après, le cas échéant, correction de cette moyenne en cas de différence entre les dates de jouissance,*
- le prix d'émission des valeurs mobilières donnant accès par tous moyens, immédiatement ou à terme, au capital social de la Société sera tel que la somme perçue immédiatement par la Société, majorée, le cas échéant, de celle susceptible d'être perçue ultérieurement par elle, soit, pour chaque action de la Société émise en conséquence de l'émission de ces valeurs mobilières, au moins égale au prix de souscription minimum défini à l'alinéa précédent, et*
- la conversion, le remboursement ou généralement la transformation en actions de la Société de chaque valeur mobilière donnant accès par tous moyens, immédiatement ou à terme, au capital social de la Société se fera, compte tenu de la valeur nominale de l'obligation ou de ladite valeur mobilière, en un nombre d'actions tel que la somme perçue par la Société, pour chaque action, soit au moins égale au prix de souscription minimum tel que défini pour l'émission des actions, dans cette même résolution ;*
- que si les souscriptions des actionnaires et du public n'ont pas absorbé la totalité d'une émission d'actions ou de valeurs mobilières telles que définies ci-dessus, le Conseil d'administration pourra utiliser, dans l'ordre qu'il estimera opportun, l'une ou l'autre des facultés ci-après :*
- limiter, le cas échéant, l'émission au montant des souscriptions sous la condition que celui-ci atteigne les trois-quarts au moins de l'émission décidée ;*
- répartir librement tout ou partie des titres non souscrits ;*
- offrir au public tout ou partie des actions non souscrites.*

L'Assemblée générale prend acte, en tant que de besoin, du fait que la présente délégation de compétence emporte au profit des titulaires de valeurs mobilières susceptibles d'être émises et dormant accès par tous moyens, immédiatement ou à terme, à des actions de la Société, renonciation des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions auxquels lesdites valeurs mobilières pourront donner droit.

Le Conseil d'administration aura tous pouvoirs pour mettre en oeuvre la présente délégation, avec faculté de subdélégation dans les conditions législatives et réglementaires à l'effet notamment de :

- déterminer les dates et modalités des émissions ainsi que la forme et les caractéristiques des titres à créer,*
- arrêter les conditions et prix des émissions,*
- fixer les montants à émettre en euros, en monnaie étrangère ou en unités de compte fixées par référence à plusieurs monnaies selon les cas et dans le respect de la législation en vigueur,*
- déterminer la date d'entrée en jouissance, avec ou sans effet rétroactif, des titres à émettre et, le cas échéant, les conditions de leur rachat,*
- suspendre, le cas échéant, l'exercice des droits d'attribution d'actions attachés aux valeurs mobilières existantes pendant un délai qui ne pourra excéder trois mois,*

- *fixer les modalités suivant lesquelles seront assurées, le cas échéant, la préservation des droits des titulaires des valeurs mobilières donnant actes au capital social et ce, en conformité avec les dispositions législatives et réglementaires en vigueur et, le cas échéant, les stipulations contractuelles prévoyant d'autres cas d'ajustement,*
- *constater la réalisation de la ou les augmentations de capital résultant de toute émission réalisée par l'usage de la présente délégation et procéder à la modification corrélative des statuts,*
- *à sa seule initiative, imputer les frais, droits et honoraires de toute émission sur le montant de la prime d'émission y afférente et prélever sur ladite prime les sommes nécessaires pour porter la réserve légale au dixième du montant du capital social de la Société, ainsi que,*
- *procéder à toutes formalités et déclarations, requérir toute autorisation, notamment de l'AMF, et*
- *d'une manière générale, passer toute convention notamment pour parvenir à la bonne fin des émissions envisagées, prendre toutes mesures et effectuer toutes formalités utiles à l'émission, à la cotation et au service financier des titres émis en vertu de la présente délégation ainsi qu'à l'exercice des droits qui y sont attachés.*

L'Assemblée générale prend acte de ce qu'il pourra être fait usage de cette délégation de compétence en période d'offre publique d'achat ou d'échange sur les titres de la Société conformément aux dispositions législatives et réglementaires.

La délégation de compétence conférée au Conseil d'administration par la présente résolution est valable pour une durée de vingt-six (26) mois à compter de la date de la présente Assemblée générale.

4.1.6.1.2 Autorisation relative à l'Option de Surallocation (treizième résolution)

L'Assemblée générale extraordinaire des actionnaires, après avoir pris connaissance du rapport du Conseil d'administration et du rapport spécial des commissaires aux comptes, conformément aux dispositions de l'article L.225-135-1 du Code de commerce :

- *autorise le Conseil d'administration à décider, pour chacune des émissions réalisées en application de la septième et de la huitième résolution précédentes soumises à la présente Assemblée générale, d'augmenter le nombre de titres à émettre, dans un délai de 30 jours suivant la clôture de la souscription de l'émission initiale et dans la limite de 15% de l'émission initiale et au même prix que celui retenu pour celle-ci ;*
- *décide que nombre d'actions résultant des émissions réalisées en vertu de la présente autorisation s'imputera sur le plafond spécifique prévu dans la septième ou, selon le cas, la huitième résolution de la présente assemblée ;*
- *prend acte de ce que la limite prévue au premier paragraphe de l'alinéa I de l'article L.225-134 du Code de commerce sera alors augmentée dans les mêmes proportions.*

Le Conseil d'administration pourra, dans les conditions législatives et réglementaires, subdéléguer les pouvoirs qui lui sont conférés par la présente délégation de compétence.

La délégation de compétence conférée au Conseil d'administration par la présente résolution est valable pour une durée de vingt six (26) mois à compter de la date de la présente Assemblée générale.

4.1.6.2 Décision du Conseil d'administration

Dans le cadre de la huitième résolution de l'Assemblée générale mixte des actionnaires de la Société du 15 février 2006, le Conseil d'administration, dans sa réunion du 1^{er} mars 2006 :

- *approuve le principe d'une augmentation du capital social avec suppression du droit préférentiel de souscription et appel public à l'épargne dans le cadre de l'introduction en bourse de la Société sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A., aux fins de servir les ordres de souscription émis dans le cadre de l'Offre, par émission d'un nombre maximum d'un*

millions deux cent mille (1.200.000) actions de 6 € de valeur nominale chacune, étant précisé que la décision d'émettre lesdites actions devra faire l'objet d'une nouvelle délibération du Conseil, en fonction des ordres reçus et une fois arrêté, notamment, dans les conditions décrites ci-dessous, le prix de souscription définitif des actions de la Société dans le cadre de l'Offre ;

- décide que le prix de souscription des actions, prime d'émission incluse, émises dans le cadre de l'Offre sera compris entre 11,76 € et 13,66 € par action- ;*
- décide de fixer la période pendant laquelle des ordres de souscription pourront être passés du 6 mars pour se clôturer le 20 mars (17 heures) s'agissant de l'Offre à Prix Ouvert et du 6 mars pour se clôturer le 21 mars (12 heures) s'agissant du Placement Global ; et*
- décide de soumettre à une prochaine réunion du Conseil (a) la fixation du prix définitif de souscription des actions nouvelles qui seront émises dans le cadre de l'Offre, (b) la fixation du nombre maximal d'actions nouvelles à émettre dans le cadre de l'Offre, (c) la décision effective d'émettre lesdites actions, (d) la fixation de la date de réalisation de ladite augmentation de capital et (e) la détermination de l'ensemble des autres modalités de réalisation de cette augmentation de capital.*

En outre, dans le cadre de la treizième résolution de l'Assemblée générale mixte des actionnaires de la Société du 15 février 2006, le Conseil d'administration, dans sa réunion du 1^{er} mars 2006 :

- a décidé à l'unanimité des membres présents et représentés du principe d'une augmentation de capital social supplémentaire par appel public à l'épargne, avec suppression du droit préférentiel par l'émission de cent quatre-vingt mille (180.000) actions en cas d'exercice intégral de l'Option de Surallocation consentie par la Société à Natexis Bleichroeder afin de couvrir d'éventuelles surallocations, permettant ainsi de faciliter les opérations de stabilisation. Les actions visées par ladite Option de Surallocation seront mises à la disposition du marché au prix de l'Offre, tel que celui-ci sera déterminé par le Conseil. Ladite Option de Surallocation pourra être exercée, en tout ou partie, par Natexis Bleichroeder, pendant une période de 30 jours suivant la date de clôture de la période de souscription du Placement Global.*

4.1.7 Date prévue pour l'émission

Conformément à l'article L.225-145 du Code de commerce, l'émission des Actions Nouvelles sera réputée réalisée le jour de la signature du contrat de garantie et de placement, laquelle interviendra le jour de la fixation du Prix, soit le 21 mars 2006.

La date prévue de règlement livraison des Actions Nouvelles est le 24 mars 2006.

4.1.8 Restriction à la libre négociabilité des actions

A la date de leur première cotation le 21 mars, les Actions seront librement négociables, sous réserve des dispositions légales et réglementaires.

4.1.9 Règles relatives aux offres publiques d'achat obligatoires ainsi qu'au retrait et au rachat obligatoires applicables aux actions de la société

A compter de l'admission des actions de la Société sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A., la Société sera soumise à la réglementation relative aux offres publiques obligatoires et de retrait obligatoire dont un résumé figure ci-après.

4.1.9.1 Réglementation française en matière d'offre publique

4.1.9.1.1 Offre publique obligatoire

Aux termes de l'article L.433-3 du Code monétaire et financier et du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, une offre publique obligatoire visant la totalité du capital et des titres donnant accès au capital ou aux droits de vote doit être déposée auprès de l'Autorité des marchés financiers :

- lorsqu'une personne physique ou morale agissant seule ou de concert, au sens de l'article L.233-10 du Code de commerce, vient à détenir plus du tiers de capital ou des droits de vote d'une société (article 234-2 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers) ;
- lorsque plus du tiers du capital ou des droits de vote d'une société dont le tiers de capital sont admis aux négociations sur un marché réglementé est détenu par une autre société et constitue une part essentielle des actifs de cette dernière et que :
 - une personne vient à prendre le contrôle de la société détentrice au sens des textes applicables à cette dernière : ou
 - un groupe de personnes agissant de concert vient à prendre le contrôle de la société détentrice au sens des textes applicables à cette dernière, sauf si une ou plusieurs d'entre elles disposaient déjà de ce contrôle et demeurent prédominantes, et, dans ce cas, tant que l'équilibre des participations respectives n'est pas significativement modifié (article 234-3 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers) ;
- lorsque des personnes physiques ou morales, agissant seules ou de concert et détenant directement ou indirectement entre le tiers et la moitié des titres de capital ou droits de vote, augmentent en moins de douze mois consécutifs le nombre de titres de capital ou des droits de vote de la société (article 234-5 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers).

Par ailleurs, l'article L.433-3 du Code monétaire et financier et les articles 235-1 et suivants du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers prévoient également qu'un projet de garantie de cours portant sur l'ensemble des titres présentés à la vente au prix auquel la cession est réalisée, doit être déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers lorsque des personnes physiques ou morales agissant seules ou de concert, au sens de l'article L.233-10 du Code de commerce, acquièrent ou conviennent d'acquérir un bloc de titres leur conférant, compte tenu des titres ou des droits de vote qu'elles détiennent déjà, la majorité du capital ou des droits de vote.

4.1.9.1.2 Retrait obligatoire

L'article L.433-4 du Code monétaire et financier et les articles 237-1 et suivants du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers prévoient qu'à l'issue d'une offre publique de retrait, les actionnaires majoritaires peuvent exiger le transfert à leur profit des titres non présentés par les actionnaires minoritaires lorsque ces titres ne représentent pas plus de 5% du capital ou des droits de vote. L'évaluation des titres, effectuée selon les méthodes objectives pratiquées en cas de cession d'actifs tient compte, selon une pondération appropriée à chaque cas, de la valeur des actifs, des bénéfices réalisés, de la valeur boursière, de l'existence de filiales et des perspectives d'activité. L'indemnisation est égale, par titre, au résultat de l'évaluation précitée ou s'il est plus élevé, au prix proposé lors de l'offre ou la demande de retrait.

4.1.9.1.3 Rachat obligatoire

Il n'existe pas de procédure de rachat obligatoire applicable aux actions de la Société.

Toutefois, dans l'hypothèse où un actionnaire, agissant seul ou de concert au sens de l'article L.233-10 du Code de commerce, venait à détenir plus de 95% du capital ou des droits de vote d'une société, l'article L.433-4 du Code monétaire et financier et les articles 236-1 et suivants du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers prévoient la possibilité pour les actionnaires minoritaires, de requérir du ou des actionnaires majoritaires le dépôt d'un projet d'offre publique de retrait.

4.1.10 Offres publiques d'achat lancées par des tiers sur le capital de l'émetteur durant le dernier exercice et l'exercice en cours

Aucun titre de la Société n'étant, à la date de la présente note d'opération, admis aux négociations sur un marché réglementé, aucune offre publique portant sur le capital de la Société n'a été initiée par des tiers durant le dernier exercice et l'exercice en cours.

4.1.11 Régime fiscal des actions

En l'état actuel de la législation française et de la réglementation en vigueur, le régime fiscal décrit ci-après est applicable aux personnes physiques ou morales qui détiendront des actions de la Société.

L'attention des investisseurs est appelée sur le fait que les informations contenues dans la présente note d'opération ne constituent qu'un simple résumé du régime fiscal applicable et que leur situation particulière doit être étudiée avec leur conseil fiscal habituel.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence, sous réserve de l'application d'une convention fiscale signée entre la France et cet Etat.

En outre, le régime fiscal décrit ci-après correspond à celui en vigueur à ce jour : ce régime pourrait faire l'objet de modifications législatives que les investisseurs devront suivre avec leur conseil fiscal habituel.

4.1.11.1 Actionnaires dont la résidence fiscale est située en France

4.1.11.1.1 Personnes physiques détenant des titres dans leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel

Dividendes

L'attention des investisseurs est attirée sur le fait que les dividendes perçus à compter du 1^{er} janvier 2005 ne sont plus assortis de l'avoir fiscal.

Les distributions mises en paiement à compter du 1^{er} janvier 2006 bénéficient, pour le calcul de l'impôt sur le revenu (et non des prélèvements sociaux), d'un abattement général non plafonné de 40 % de leur montant.

Ces dividendes sont soumis :

- à l'impôt sur le revenu au barème progressif ;
- à la contribution sociale généralisée (CSG) au taux de 8,2 %, dont 5,8 % sont déductibles du revenu imposable à l'impôt sur le revenu au titre de l'année de paiement de la CSG ;
- au prélèvement social de 2 %, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu ;
- à la contribution additionnelle au prélèvement social au taux de 0,3 %, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu ; et
- à la contribution additionnelle pour le remboursement de la dette sociale (CRDS) au taux de 0,5 %, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu.

Pour la détermination de l'impôt sur le revenu, il est précisé que :

- les dividendes bénéficient d'un abattement annuel et global de 1 525 euros pour les personnes célibataires, veuves, divorcées ou mariées et imposées séparément et de 3 050 euros pour les couples mariés soumis à une imposition commune ainsi que pour les partenaires d'un pacte civil de solidarité (« PACS ») défini à l'article 515-1 du Code civil faisant l'objet d'une imposition commune ;
- les dividendes bénéficient d'un abattement général non plafonné de 40 % sur le montant des revenus distribués, cet abattement étant opéré avant application de l'abattement annuel et global de 1 525 ou 3 050 euros précité ;
- en outre, les dividendes ouvrent droit à un crédit d'impôt, égal à 50 % du montant des dividendes perçus, avant application de l'abattement général non plafonné de 40 % et de l'abattement annuel et global de 1 525 ou 3 050 euros, et plafonné annuellement à 115 euros pour les contribuables célibataires, divorcés, veufs ou mariés et imposés séparément et 230 euros pour les contribuables mariés soumis à une imposition commune ainsi que pour les signataires d'un PACS faisant l'objet d'une imposition commune. Ce crédit d'impôt est imputable sur le montant global de l'impôt sur le revenu à payer au titre de l'année de perception des dividendes et est remboursable en cas d'excédent supérieur ou égal à 8 euros.

Pour l'application des prélèvements sociaux (CSG, prélèvement social, contribution additionnelle et CRDS), il est précisé que les dividendes sont soumis auxdits prélèvements avant l'application de l'abattement général non plafonné de 40 % et de l'abattement annuel et global de 1 525 euros ou de 3 050 euros, après déduction des dépenses en vue de l'acquisition et de la conservation du revenu.

Plus-values

En application de l'article 150-0 A du Code général des impôts, les plus-values de cession d'actions réalisées par les personnes physiques sont imposables, dès le premier euro, à l'impôt sur le revenu au taux proportionnel de 16 % et aux prélèvements sociaux au taux global de 11 %, tels que décrits ci-dessous, si le montant global des cessions de valeurs mobilières et autres droits ou titres visés à l'article 150-0 A du Code général des impôts (hors cessions bénéficiant d'un sursis d'imposition ou cessions exonérées au titre d'une disposition fiscale particulière et notamment les cessions de titres détenus dans le cadre d'un plan d'épargne en actions) réalisées au cours de l'année civile excède, par foyer fiscal, un seuil actuellement fixé à 15 000 euros.

Les moins-values éventuelles peuvent être imputées sur les gains de même nature réalisés au cours de l'année de cession ou des dix années suivantes, à condition que le seuil de cession visé ci-dessus ait été dépassé l'année de réalisation de la moins-value.

Les prélèvements sociaux se décomposent comme suit :

- la CSG au taux de 8,2 %, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu ;
- le prélèvement social de 2 %, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu ;
- la contribution additionnelle au prélèvement social au taux de 0,3 %, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu ; et
- la CRDS au taux de 0,5 %, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu.

Pour l'assujettissement à l'impôt sur le revenu au taux proportionnel de 16 %, les plus-values nettes de cession d'actions peuvent, sous certaines conditions, être diminuées d'un abattement d'un tiers par année de détention au-delà de la cinquième, la durée de détention étant décomptée à partir du 1^{er} janvier de l'année d'acquisition ou de souscription de ces actions (article 150-0 D bis du Code général des impôts). Pour les actions acquises ou souscrites avant le 1^{er} janvier 2006, la durée de détention est décomptée à partir du 1^{er} janvier 2006.

Cet abattement est sans incidence sur l'application des prélèvements sociaux mentionnés ci-dessus à la totalité de la plus-value de cession.

Régime spécial des PEA

Les actions de la Société peuvent être souscrites ou acquises dans le cadre d'un PEA.

Sous certaines conditions, les gains nets réalisés lors de la clôture ou lors d'un retrait partiel du PEA sont exonérés d'impôt sur le revenu, mais restent néanmoins soumis à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social de 2 % et à sa contribution additionnelle.

Les moins-values réalisées sur des actions détenues dans le cadre d'un PEA ne sont imputables que sur des plus-values réalisées dans ce même cadre. En cas de clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année ou, à compter du 1^{er} janvier 2005, en cas de clôture du PEA après la cinquième année, lorsque la valeur liquidative du PEA (ou la valeur liquidative du contrat de capitalisation) à la date de retrait est inférieure au montant des versements effectués sur le PEA depuis sa date d'ouverture (sans tenir compte de ceux afférents aux retraits ou rachats n'ayant pas entraîné la clôture du PEA), et à condition que, à la date de clôture du PEA, les titres y figurant aient été cédés en totalité (ou que le contrat de capitalisation ait fait l'objet d'un rachat total), les pertes éventuellement constatées à cette occasion sont imputables sur les gains de même nature réalisés au cours de la même année

ou des dix années suivantes, à condition que le seuil annuel de cession de valeurs mobilières précité (actuellement fixé à 15 000 euros) soit dépassé l'année de réalisation de la moins-value.

Le tableau ci-dessous résume les différents impôts qui sont en principe applicables au 1er janvier 2006 en fonction de la date de clôture du PEA.

Durée de vie du PEA	Prélèvement social ⁽¹⁾	CSG	CRDS	IR	Total
Inférieure à deux ans	2,3 %	8,2%	0,5%	22,5%	33,5% ⁽²⁾⁽³⁾
Comprise entre 2 et 5 ans	2,3 %	8,2%	0,5%	16,0%	27,0% ⁽²⁾⁽³⁾
Supérieure à 5 ans	2,3 %	8,2%	0,5%	0,0%	11,0% ⁽³⁾

(1) Contribution additionnelle de 0,3 % incluse.

(2) Calculé sur l'intégralité des gains si le seuil annuel de cession de valeurs mobilières et droits sociaux précités (actuellement fixé à 15 000 euros) est dépassé.

(3) Le montant de la CSG, du CRDS et du prélèvement social (incluant le cas échéant la contribution additionnelle) peut varier en fonction de la date à laquelle les gains sont réalisés.

Les dividendes perçus dans le cadre d'un PEA à compter du 1^{er} janvier 2005 ouvrent également droit au crédit d'impôt égal à 50 % du dividende et plafonné à 115 euros ou 230 euros selon la situation de famille du bénéficiaire telle qu'indiquée ci-dessus ; ce crédit d'impôt n'est pas versé dans le PEA mais est imputable, dans les mêmes conditions que le crédit d'impôt attaché aux dividendes perçus au titre d'actions détenues hors du cadre du PEA, sur le montant global de l'impôt sur le revenu dû par le contribuable au titre de l'année de perception des dividendes, après imputation des autres réductions et crédits d'impôt et des prélèvements et retenues non libératoires. Ce crédit d'impôt est remboursable en cas d'excédent supérieur ou égal à 8 euros.

Impôt de solidarité sur la fortune

Les actions de la Société détenues par les personnes physiques dans le cadre de leur patrimoine privé seront comprises dans leur patrimoine imposable, le cas échéant, à l'impôt de solidarité sur la fortune.

Droits de succession et donation

Les actions de la Société qui viendraient à être transmises par voie de succession ou de donation donneront lieu à application de droits de succession ou de donation en France.

4.1.11.1.2 Personnes morales passibles de l'impôt sur les sociétés

Dividendes

▪ Personnes morales n'ayant pas la qualité de société mère en France

Les personnes morales françaises qui détiennent moins de 5 % du capital de la Société n'ont pas la qualité de société mère pour l'application du régime prévu aux articles 145 et 216 du Code général des impôts.

Les dividendes perçus par ces sociétés sont imposables dans les conditions de droit commun, au taux normal de l'impôt sur les sociétés actuellement égal à 33,1/3 % (ou, le cas échéant, au taux de 15 % dans la limite de 38 120 euros par période de 12 mois pour les sociétés qui remplissent les conditions prévues à l'article 219-I b du Code général des impôts visé ci-dessus), majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3 % (article 235 *ter* ZC du Code général des impôts) assise sur l'impôt sur les sociétés après application d'un abattement qui ne peut excéder 763 000 euros par période de douze mois.

Conformément aux dispositions combinées des articles 206. 5. e et 219 bis c du Code général des impôts, les établissements publics, associations et collectivités sans but lucratif sont assujetties à l'impôt sur les sociétés au taux de 10% à raison des dividendes versés par la Société qui aura opté pour le régime des SIIC et prélevés sur les bénéfices exonérés.

- Personnes morales ayant la qualité de société mère en France

Conformément aux dispositions des articles 145 et 216 du Code général des impôts, les personnes morales soumises à l'impôt sur les sociétés détenant au moins 5 % du capital de la Société peuvent bénéficier, sous certaines conditions et sur option, du régime des sociétés mères et filiales en vertu duquel les dividendes perçus par la société mère ne sont pas soumis à l'impôt sur les sociétés, à l'exception d'une quote-part de ces dividendes représentative des frais et charges supportés par cette société ; cette quote-part est égale à 5 % du montant desdits dividendes sans pouvoir toutefois excéder pour chaque période d'imposition le montant total des frais et charges de toute nature exposés par la société mère au cours de l'exercice considéré.

La Société optera pour le régime des SIIC prévu à l'article 208 C du Code général des impôts après son introduction en bourse, et, dès lors, bénéficiera d'une exonération d'impôt sur les sociétés à hauteur des bénéfices provenant de la location d'immeubles et de la sous-location d'immeubles pris en crédit-bail, et des plus-values réalisées lors de la cession d'immeubles, de droits afférents à un contrat de crédit-bail immobilier, de participations dans des sociétés de personnes et de participations dans des filiales ayant opté pour le régime fiscal des SIIC, ainsi que des dividendes reçus de filiales ou de sociétés liées soumises au régime des SIIC. Ce régime n'exclut pas l'exercice, à titre accessoire, d'autres activités que celles répondant à son objet principal par la Société. Les revenus tirés de ces activités accessoires seront taxables à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun.

Conformément aux dispositions de l'article 145-6. h du Code général des impôts, les dividendes versés par la Société ne seront pas éligibles au régime des sociétés mères lorsqu'ils seront prélevés sur les bénéfices provenant du secteur exonéré. Ces dividendes seront donc imposables dans des conditions décrites ci-dessus concernant les « *Personnes n'ayant pas la qualité de société mère en France* ».

En revanche, les dividendes prélevés sur les résultats réalisés antérieurement à l'option pour le régime des SIIC, les dividendes prélevés sur les résultats de cessation soumis à l'impôt sur les sociétés au taux normal et les plus-values soumises à l'impôt au taux réduit de 16,5 % exigible à la suite de l'option pour le régime des SIIC ainsi que les dividendes prélevés sur les bénéfices provenant du secteur taxable seront éligibles au régime des sociétés mères (BOI 4 H-5-03, instruction du 25 septembre 2003).

Plus-values

- Régime de droit commun

Les plus-values réalisées et moins-values subies lors de la cession des actions de la Société sont, en principe, incluses dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33,1/3 % (ou, le cas échéant, au taux de 15 % dans la limite de 38 120 euros par période de douze mois pour les sociétés qui remplissent les conditions prévues à l'article 219 I b du Code général des impôts visé ci-dessus), majoré, le cas échéant, de la contribution sociale sur les bénéfices de 3,3 % (article 235 *ter* ZC du Code général des impôts) assise sur

l'impôt sur les sociétés après application d'un abattement qui ne peut excéder 763 000 euros par période de douze mois.

- Régime spécial des plus-values à long terme

Conformément aux dispositions de l'article 219 I et 219 I a ter du Code général des impôts, les gains nets réalisés à l'occasion de la cession d'actions détenues depuis au moins deux ans au moment de la cession et ayant le caractère de titres de participation sont éligibles au régime d'imposition des plus- ou moins-values à long terme et sont soumis à l'impôt sur les sociétés au taux réduit de 15 %, majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3 % susmentionnée. Les moins-values subies lors de la cession des actions de la Société qui relèveraient du régime des plus-values à long terme de l'article 219 I a ter du Code général des impôts seront imputables sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'exercice de leur constatation ou, en cas de moins-value nette à long terme au titre de cet exercice, de l'un des dix exercices suivants. Ces moins-values ne sont pas déductibles du résultat imposable au taux normal de l'impôt sur les sociétés.

Constituent notamment des titres de participation au sens de l'article 219 I a ter du Code général des impôts, les titres qui revêtent ce caractère sur le plan comptable, ainsi que, sous réserve d'être inscrits en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice et les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères et filiales prévu aux articles 145 et 216 du Code général des impôts, ou, lorsque leur prix de revient est au moins égal à 22 800 000 euros, aux actions qui remplissent les conditions ouvrant droit à ce régime autres que la détention de 5 % au moins du capital de la société.

Dans l'hypothèse où la Société serait considérée à prépondérance immobilière en application du décret prévu par l'article 39 V de la loi n° 2004-1485 du 30 décembre 2004, les plus-values réalisées lors de la cession d'actions seraient exclues du bénéfice de l'imposition au taux de 8 % (ou de 0 % pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2007) prévue à l'article 219 I a quinquies du Code général des impôts.

4.1.11.2 Actionnaires dont la résidence fiscale est située hors de France

Dividendes

En vertu du droit interne français, les dividendes distribués par une société dont le siège social est situé en France à ses actionnaires dont le domicile fiscal ou le siège social est situé hors de France font, en principe, l'objet d'une retenue à la source de 25 %.

Toutefois, les actionnaires dont le siège de direction effective est situé dans un Etat membre de la communauté européenne peuvent, sous les conditions de l'article 119 *ter* du Code général des impôts, bénéficier d'une exonération de la retenue à la source. Lorsque la Société aura opté pour le régime fiscal des SIIC, cette exonération de retenue à la source ne s'appliquera qu'aux dividendes prélevés sur les revenus du secteur taxable de la Société et ne pourra donc pas s'appliquer aux dividendes prélevés sur son secteur exonéré.

Par ailleurs, les actionnaires dont le domicile fiscal ou le siège social est situé dans un Etat lié à la France par une convention fiscale sont susceptibles, sous certaines conditions tenant notamment au respect de la procédure d'octroi des avantages conventionnels, de bénéficier d'une réduction partielle ou totale de la retenue à la source.

Ces actionnaires n'ont plus droit au transfert de l'avoir fiscal ou au remboursement du précompte à compter des distributions faites en 2005. Toutefois, les actionnaires personnes physiques peuvent, sous certaines conditions et sous déduction de la retenue à la source applicable, avoir droit au remboursement du crédit d'impôt de 50 % plafonné à 115 euros ou 230 euros mentionné au paragraphe 4.1.11.1 ci-dessus si la convention fiscale conclue entre la France et l'Etat de leur résidence prévoit le transfert de l'avoir fiscal (BOI 5 I-2-05, instruction du 11 août 2005, n°107 et suivants et annexe 7). L'administration fiscale française n'a pas encore fixé les modalités pratiques de restitution de ce crédit d'impôt aux actionnaires non-résidents éligibles.

Il appartiendra aux actionnaires concernés de la Sociétés de se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer si de telles dispositions conventionnelles sont susceptibles de s'appliquer à leur cas particulier et d'établir les conséquences, sur leur situation particulière, de la souscription ou de l'acquisition d'actions de la Société.

Plus-values

Les plus-values réalisées à l'occasion de la cession à titre onéreux des actions de la Société par des personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du Code général des impôts ou dont le siège social est situé hors de France, et dont la propriété des actions n'est pas rattachable à un établissement stable ou à une base fixe soumis à l'impôt en France, ne sont pas imposables en France dans la mesure où le cédant n'a pas détenu, directement ou indirectement, seul ou avec son groupe familial, plus de 25 % des droits aux bénéfices de la société dont les actions sont cédées, à un moment quelconque au cours des cinq années précédant la cession. Les plus-values réalisées à l'occasion de la cession d'une participation excédant ou ayant excédé le seuil de 25 % au cours de la période susvisée sont soumises à l'impôt en France au taux proportionnel actuellement fixé à 16 % sous réserve de l'application éventuelle des dispositions plus favorables d'une convention fiscale.

Impôt de solidarité sur la fortune

Les personnes physiques n'ayant pas leur domicile fiscal en France ne sont pas imposables à l'impôt de solidarité sur la fortune en France au titre de leurs placements financiers. Les titres de participation (c'est-à-dire les titres qui permettent d'exercer une influence dans la société émettrice et, notamment, les titres représentant 10 % au moins du capital de la société émettrice et qui ont été soit souscrits à l'émission, soit conservés pendant au moins 2 ans) ne sont pas considérés comme des placements financiers et sont donc susceptibles d'être soumis à l'impôt de solidarité sur la fortune, sous réserve de l'application éventuelle des dispositions plus favorables d'une convention fiscale.

Droits de succession et donation

Sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales, les titres de sociétés françaises acquises par les personnes physiques par voie de succession ou de donation seront soumis aux droits de succession ou de donation en France.

4.1.11.3 Autres situations

Les actionnaires soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus devront s'informer auprès de leur conseiller fiscal habituel du régime fiscal s'appliquant à leur cas particulier.

4.2 CONDITIONS DE L'OFFRE

4.2.1 Conditions, calendrier prévisionnel et modalités de l'Offre

4.2.1.1 Conditions de l'Offre

Préalablement à la première cotation, il est prévu que la diffusion des actions de la Société dans le public soit réalisée dans le cadre d'une émission d'Actions Nouvelles (l'« **Offre** »), comprenant :

- une offre à prix ouvert auprès du public en France (l'« **Offre à Prix Ouvert** ») ; et
- un placement global garanti destiné aux investisseurs institutionnels (le « **Placement Global** ») comportant
 - un placement en France ; et
 - un placement privé international dans certains pays, à l'exclusion, notamment, des Etats-Unis d'Amérique et du Canada.

Il est précisé que la diffusion des actions dans le public en France aura lieu conformément aux dispositions des articles P 1.2.1 et suivants du Livre II (« Règles particulières applicables aux marchés réglementés français ») des règles de marché d'Euronext.

La répartition des actions entre l'Offre à Prix Ouvert, d'une part, et le Placement Global, d'autre part, sera effectuée en fonction de la nature et de l'importance de la demande dans le respect des principes édictés par l'article 321-115 du Règlement général de l'AMF.

Le nombre d'actions initialement offertes dans le cadre du Placement Global pourra être augmenté d'un nombre maximum de 180.000 Actions Nouvelles Supplémentaires de la Société en cas d'exercice intégral de l'Option de Surallocation. Dans ce cas, le nombre total maximum d'Actions Offertes sera égal à 1.380.000 actions.

4.2.1.2 Montant total de l'Offre

Le montant définitif total de l'Offre avant exercice de l'Option de Surallocation fera l'objet d'un communiqué de presse le 21 mars 2006.

Hors exercice de l'Option de Surallocation et sur la base d'un Prix égal au point médian de la fourchette indicative de prix des Actions Offertes, le produit brut de l'Offre serait de 15.252.000 millions d'euros, soit une augmentation du capital social de 7.200.000 euros et une prime d'émission de 8.052.000 euros.

En cas d'exercice intégral de l'Option de Surallocation et sur la base d'un Prix égal au point médian de la fourchette indicative de prix des Actions Offertes, le produit brut de l'Offre serait de 17.539.800 euros, soit une augmentation du capital social de 8.280.000 euros et une prime d'émission de 9.259.800 euros.

4.2.1.3 Procédure et période de souscription

4.2.1.3.1 Offre à Prix Ouvert

Les conditions définitives de l'Offre à Prix Ouvert feront l'objet d'un communiqué de presse de la Société et d'un avis d'Euronext Paris S.A. En cas d'avancement ou de report de la date de fixation du Prix ou en cas de fixation d'une nouvelle fourchette indicative, ou au cas où le Prix de l'Offre à Prix Ouvert se situerait en dehors de la fourchette indicative, ou en cas de modification du nombre d'actions offertes dans le cadre de l'Offre, il sera procédé comme décrit au paragraphe 4.2.3.1 « Prix des Actions Offertes dans le cadre du Placement Global et de l'Offre à Prix Ouvert ». En cas de modification des autres modalités initialement arrêtées

pour l'Offre à Prix Ouvert non prévues par la présente note d'opération, un complément à la présente note d'opération sera soumis au visa de l'Autorité des marchés financiers. Les ordres émis antérieurement aux modifications des modalités non prévues dans le prospectus seront révocables si un visa complémentaire est donné. Il est précisé que les ordres émis dans le cadre de l'Offre à Prix Ouvert seraient nuls si l'Autorité des marchés financiers n'apposait pas son visa sur ce complément.

Nombres d'actions offertes

120.000 actions, soit 10% du nombre total d'actions mises à la disposition du marché hors Option de Surallocation.

Durée de l'Offre à Prix Ouvert

L'Offre à Prix Ouvert débutera le 6 mars 2006 et prendra fin le 20 mars 2006 à 17 heures (heure de Paris).

La date de clôture de l'Offre à Prix Ouvert pourra être avancée (sans toutefois que la durée de l'Offre à Prix Ouvert ne puisse être inférieure à 3 jours de bourse) ou prorogée sous réserve de la publication d'un avis par Euronext Paris S.A. et de la publication par la Société d'un communiqué de presse annonçant cette modification dans au moins un journal financier de diffusion nationale, au plus tard la veille de la nouvelle date de clôture ou de la date de clôture initialement prévue, selon le cas. En cas de prorogation de la date de clôture, les donneurs d'ordres dans le cadre de l'Offre à Prix Ouvert pourront, s'ils le souhaitent, révoquer avant la nouvelle date de clôture de l'Offre à Prix Ouvert les ordres émis avant la publication de ce communiqué auprès des établissements qui auront reçu ces ordres.

Personnes habilitées à émettre des ordres dans le cadre de l'Offre à Prix Ouvert

Les personnes habilitées à émettre des ordres dans le cadre de l'Offre à Prix Ouvert sont les personnes physiques de nationalité française ou résidentes en France ou ressortissantes de l'un des Etats parties aux accords et au protocole sur l'Espace Economique Européen (Etats membres de l'Union européenne, Islande, Norvège et Liechtenstein, ci-après les "Etats parties à l'accord sur l'EEE").

Les autres personnes devront s'informer sur les restrictions locales de placement comme indiqué au paragraphe 4.2.2.1.2« Restrictions ».

Les personnes physiques et les fonds communs de placement ne disposant pas en France de compte permettant l'achat d'actions dans le cadre de l'Offre à Prix Ouvert devront à cette fin ouvrir de tels comptes chez un intermédiaire habilité lors de la passation de leurs ordres.

Les personnes désireuses de participer à l'Offre à Prix Ouvert devront déposer leurs ordres auprès d'un intermédiaire financier habilité en France.

Réception et transmission des ordres

Les ordres émis dans le cadre de l'Offre à Prix Ouvert devront être passés par écrit auprès de tout intermédiaire habilité à la réception et à la transmission d'ordres pour le compte d'investisseurs.

4.2.1.3.2 Placement Global

Nombres d'actions offertes

1.080.000 actions, soit 90% du nombre total d'actions mises à la disposition du marché hors Option de Surallocation.

La Société consentira à Natexis Bleichroeder S.A. une option permettant l'achat au prix d'introduction en bourse, d'un nombre maximal de 180.000 Actions Nouvelles

Supplémentaires, afin de couvrir d'éventuelles surallocations, permettant ainsi de faciliter les opérations de stabilisation.

Cette Option de Surallocation pourra être exercée, en tout ou partie, par l'Etablissement Garant, pendant une période de 30 jours suivant la date de clôture de la période de souscription, soit, sur la base du calendrier indicatif des opérations, à compter du 22 mars 2006 et jusqu'au 21 avril 2006 inclus au plus tard.

Durée du Placement Global

Le Placement Global débutera le 6 mars 2006 et prendra fin le 21 mars 2006 à 12 heures (heure de Paris). En cas de prorogation de la date de clôture de l'Offre à Prix Ouvert, la date de clôture du Placement Global pourra être prorogée corrélativement.

Le Placement Global pourra être clos par anticipation sans préavis sans toutefois que la durée du Placement Global ne puisse être inférieure à 3 jours de bourse.

La clôture par anticipation ou la prorogation du Placement Global fera l'objet d'un avis publié par Euronext Paris S.A. et de la publication par la Société d'un communiqué de presse annonçant cette modification dans au moins un journal financier de diffusion nationale, au plus tard la veille de la nouvelle date de clôture ou de la date de clôture initialement prévue, selon le cas.

Personnes habilités à émettre des ordres dans le cadre du Placement Global

Les investisseurs personnes morales et les fonds communs de placement sont habilités à émettre des ordres dans le cadre du Placement Global.

Ordres susceptibles d'être émis dans le cadre du Placement Global

Les ordres sont exprimés en nombre d'actions ou en montant demandé. Ils pourront comprendre des conditions relatives au prix. Pour les ordres comportant un prix unitaire par action, seuls les ordres émis à un prix par action supérieur ou égal au prix de vente, exprimé en euros, qui sera fixé dans le cadre du Placement Global dans les conditions indiquées au paragraphe 4.2.3.1 « Prix des Actions Offertes dans le cadre du Placement Global et de l'Offre à Prix Ouvert », seront pris en compte dans la procédure d'allocation.

Ils pourront faire l'objet d'une réduction totale ou partielle.

Réception et transmission des ordres

Pour être pris en compte, les ordres émis dans le cadre du Placement Global devront être reçus par le Chef de File et Teneur de Livre au plus tard le 21 mars 2006 à 12 heures (heure de Paris).

Calendrier prévisionnel de l'Offre

3 mars	Visa de l'AMF sur la note d'opération Communiqué de la Société annonçant l'opération
6 mars	Diffusion par Euronext Paris S.A. de l'avis d'ouverture de l'Offre à Prix Ouvert Ouverture de l'Offre à Prix Ouvert et du Placement Global
10 mars	Publication de la notice légale au BALO
20 mars	Clôture de l'Offre à Prix Ouvert (17 heures)
21 mars	Clôture du Placement Global (12 heures) Conseil d'Administration : Fixation du Prix et autorisation de signature du contrat de garantie et de placement Centralisation par Euronext Paris S.A. de l'Offre à Prix Ouvert Allocation des actions objet du Placement Global Diffusion par la Société d'un communiqué de presse détaillant les conditions de l'opération Publication par Euronext Paris S.A. de l'avis de résultat de l'Offre à Prix Ouvert Première cotation des Actions sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A.
22 mars	Publication dans la presse de l'avis financier relatif aux conditions financières Début des négociations des Actions sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A.
24 mars	Règlement-livraison de l'Offre à Prix Ouvert et du Placement Global
21 avril	Date limite d'exercice de l'Option de Surallocation
26 avril	Date limite de règlement-livraison des Actions Nouvelles Supplémentaires

4.2.1.4 Révocation / Suspension de l'Offre

L'Offre fera l'objet d'une garantie de placement par Natexis Bleichroeder S.A., Chef de File et Teneur de Livre, portant sur la totalité des Actions Offertes dans le cadre de l'Offre qui constituera une garantie de bonne fin au sens de l'article L. 225-145 du Code de commerce. Ce contrat de garantie devra être signé au plus tard le jour de la fixation du Prix.

Le contrat relatif à cette garantie comportera une clause de résiliation, usuelle pour ce type de contrat, et pourra être résilié par l'Etablissement Garant, après consultation de la Société, notamment en cas de survenance de certains événements de nature à rendre impossible ou à compromettre l'Offre, ou en cas de violation par la Société de l'un quelconque de ses engagements ou de l'une quelconque des déclarations et garanties stipulés dans ce contrat.

En cas de résiliation par l'Etablissement Garant du contrat de garantie à la suite de la survenance d'un événement visé ci-dessus, l'Offre serait annulée et toutes les négociations des Actions intervenues avant la date du règlement livraison seraient nulles et non avenues et devraient être dénouées de façon rétroactive. Plus précisément :

- l'Offre à Prix Ouvert et le Placement Global ainsi que l'ensemble des ordres de souscription ou d'achat passés à ce titre, seraient nuls et non avenues de façon rétroactive ;

- l'ensemble des négociations intervenues avant la date de règlement livraison seraient nulles et non avenues et devraient être dénouées de façon rétroactive, chaque investisseur faisant son affaire personnelle du manque à gagner et des coûts résultants, le cas échéant, d'une telle annulation.

La résiliation du contrat de garantie et de placement ferait l'objet d'un avis d'Euronext Paris S.A. et d'un communiqué de presse de la Société.

4.2.1.5 Réduction de la souscription

Les ordres émis dans le cadre de l'Offre à Prix Ouvert pourront faire l'objet d'une réduction portée à la connaissance du public dans les conditions mentionnées au paragraphe 4.2.1.9 « Publication des résultats de l'Offre ». Les allocations des ordres dans le cadre du Placement Global seront effectuées de manière discrétionnaire.

4.2.1.6 Montant minimum et/ou maximum d'une souscription

Montant des souscriptions dans l'Offre à Prix Ouvert

En application de l'article P.1.2.16 du Livre II des Règles particulières applicables aux marchés réglementés français d'Euronext Paris S.A., les ordres sont décomposés en fonction du nombre de titres demandés :

- entre 1 et 100 actions inclus, ordres A1
- au-delà de 100 actions, ordres A2

L'avis de résultat de l'Offre à Prix Ouvert qui sera publié par Euronext Paris S.A. indiquera les réductions éventuelles appliquées aux ordres de souscription ou d'achat, étant précisé que les ordres A1 bénéficieront d'un traitement préférentiel dans le cas où tous les ordres de souscription ou d'achat ne pourraient pas être entièrement satisfaits.

Il est précisé :

- que les investisseurs qui souhaiteraient acheter plus de 100 actions devront limiter leur demande au titre d'un ordre A1 à 100 actions et demander à acheter l'excédent au titre d'un ordre A2 ;
- qu'une même personne n'a le droit d'émettre qu'un seul ordre A1 et qu'un seul ordre A2, chacun de ces ordres ne pouvant être dissocié entre plusieurs intermédiaires financiers et devant en conséquence être confié à un seul intermédiaire ;
- que les ordres A1 bénéficieront d'un taux de service privilégié par rapport aux ordres A2 ;
- que les ordres A1 et A2 pourront être servis avec réduction dans le cas où le nombre d'actions demandées dans le cadre de l'Offre à Prix Ouvert serait supérieur au nombre d'actions offertes dans ce cadre ; au cas où l'application des taux de réduction éventuels n'aboutirait pas à l'attribution d'un nombre entier d'actions, ce nombre serait arrondi au nombre entier immédiatement inférieur ;
- que s'agissant d'un compte comportant plusieurs titulaires, il ne peut être émis au maximum qu'un nombre d'ordres égal au nombre de titulaires de ce compte ;
- les ordres seront émis en nombre d'actions sans indication de prix et seront réputés stipulés au Prix de l'Offre à Prix Ouvert.

Montant des souscriptions dans le Placement Global

Il n'est pas prévu de montant minimum/maximum des souscriptions.

4.2.1.7 Révocation des ordres de souscription

Les ordres reçus dans le cadre de l'Offre à Prix Ouvert sont irrévocables même en cas de réduction, sous réserve des dispositions applicables en cas de fixation d'une nouvelle fourchette indicative de prix ou en cas de fixation du prix en dehors de la fourchette indicative de prix visée ci-dessus (voir paragraphe 4.2.3.1 « Prix des Actions Offertes dans le cadre du Placement Global et de l'Offre à Prix Ouvert »).

4.2.1.8 Règlement livraison des actions de la Société dans le cadre de l'Offre

La date prévue de règlement-livraison des actions dans le cadre de l'Offre est fixée au 24 mars 2006, soit le troisième jour de bourse suivant la date de la première cotation. Les acquéreurs seront débités du montant de leur acquisition par les intermédiaires ayant reçu leurs ordres à cette date. Les actions seront inscrites au compte-titre de chaque acquéreur à partir de cette date.

La Société a demandé l'admission de la totalité des Actions aux opérations d'Euroclear France, en qualité de dépositaire central, et aux systèmes de règlement-livraison d'Euroclear France S.A..

4.2.1.9 Publication des résultats de l'Offre

Le résultat de l'Offre fera l'objet d'un avis publié par Euronext Paris S.A. et d'un communiqué de presse publié dans au moins un journal financier de diffusion nationale. Cet avis et ce communiqué préciseront le taux de réduction éventuellement appliqué aux ordres.

4.2.1.10 Procédure d'exercice et négociabilité des droits de souscription

Les augmentations de capital dans le cadre de l'Offre seront réalisées avec suppression du droit préférentiel de souscription.

4.2.2 Plan de distribution et allocation des actions

4.2.2.1 Catégories d'investisseurs potentiels – Pays dans lesquels l'offre sera offerte – Restrictions applicables à l'Offre

4.2.2.1.1 Catégories d'investisseurs potentiels et Pays dans lesquels l'offre sera ouverte

L'Offre à Prix Ouvert est exclusivement destinée aux personnes physiques en France.

Le Placement Global comportera un placement privé en France et hors de France dans certains pays, à l'exclusion notamment des Etats-Unis d'Amérique et du Canada.

4.2.2.1.2 Restrictions

Restrictions générales

La diffusion de la présente note d'opération ou du Document de Base, ou l'offre ou la vente des Actions dans le cadre du Placement Global peut, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique. Les personnes en possession de la présente note d'opération ou du Document de Base doivent s'informer des éventuelles restrictions découlant de la réglementation locale et s'y conformer.

La présente note d'opération et le Document de Base ne constituent pas une offre de vente ou la sollicitation d'une offre de souscription ou d'achat de valeurs mobilières dans tout pays dans lequel une telle offre ou sollicitation serait illégale. Les opérations prévues par la présente note d'opération ne font l'objet d'aucun enregistrement ou visa hors de France.

Restrictions de vente concernant les États-Unis d'Amérique

Les Actions n'ont pas été et ne seront pas enregistrées au sens de la loi de 1933 sur les valeurs mobilières des États-Unis d'Amérique, telle que modifiée (« *U.S. Securities Act* »).

Les Actions ne peuvent être et ne seront pas offertes, vendues ou livrées sur le territoire des États-Unis d'Amérique (y compris leurs territoires et possessions). Par ailleurs, jusqu'à la fin d'une période de 40 jours à compter de la date du visa de l'Autorité des marchés financiers sur le présent prospectus, une offre de vente ou une vente des Actions aux États-Unis d'Amérique par un intermédiaire financier (qu'il participe ou non à la présente offre) pourrait violer les obligations d'enregistrement au titre de l'*U.S. Securities Act*.

Aucune communication portant sur cette offre ou aucun appel au public en vue de la souscription des Actions ne pourra être adressée aux États-Unis d'Amérique ou viser les personnes résidant ou présentes aux États-Unis d'Amérique. Notamment, ni la présente note d'opération, ni le Document de Base ou aucun autre document d'offre relatif à l'offre d'actions nouvelles, ni aucun formulaire d'exercice ou information ne peut être distribué ou diffusé par un intermédiaire ou tout autre personne aux États-Unis d'Amérique.

Les intermédiaires habilités ne pourront accepter de notifications de souscription des Actions s'ils estiment raisonnablement que cette souscription n'est pas effectuée en conformité avec les dispositions ci-dessus.

Toute instruction incomplète ou qui ne satisfait pas à cette procédure sera réputée être nulle et non-avenue.

Restrictions d'offre, de souscription et de vente concernant le Canada, l'Australie et le Japon

Aucune mesure n'a été prise afin d'enregistrer ou de permettre une offre publique des Actions aux personnes situées en Australie, au Canada ou au Japon. Par conséquent, la présente note d'opération ou le Document de Base ne peuvent pas être distribués ou transmis dans ces pays. Aucune souscription d'Actions ne peut être effectué par une personne se trouvant en Australie, au Canada ou au Japon.

Restrictions concernant l'Italie

L'Offre n'a pas été enregistrée en Italie auprès de la *Commissione Nazionale per le Società e la Borsa* ("CONSOB") conformément à la législation italienne. En conséquence, les Actions ne peuvent être offertes, cédées ou remises sur le territoire de la République italienne et aucun exemplaire de la présente note d'opération ou du Document de Base, ni aucun autre document relatif aux Actions ne pourra être distribué en République italienne (a) à des personnes autres que des investisseurs qualifiés (*operatori qualificati*), tels que définis à l'article 31, 2° du règlement CONSOB n° 11522 du 1^{er} juillet 1998, tel que modifié, ou (b) autrement que dans des circonstances qui sont exonérées de l'application de la réglementation concernant l'appel public à l'épargne aux termes de l'article 100 du décret législatif n° 58 du 24 février 1998, tel que modifié, (la "Loi Financière") et des règlements CONSOB y afférents, y compris incluant l'article 33 du règlement CONSOB n° 11971 du 14 mai 1999, tel que modifié.

Toute offre, cession ou remise d'Actions ou toute distribution en Italie d'exemplaires du présent prospectus ou de tout autre document relatif aux Actions doit avoir lieu (a) par l'intermédiaire d'un prestataire de services d'investissement, d'une banque ou de tout intermédiaire autorisés à exercer de telles activités en Italie, conformément à la Loi Financière et à la loi n° 385 du 1^{er} septembre 1993 (la "Loi Bancaire"), (b) conformément à l'article 129 de la Loi Bancaire et aux directives d'interprétation de la Banque d'Italie en vertu desquelles l'émission ou l'offre de valeurs mobilières sur le territoire de la République d'Italie peut être précédée ou suivie du dépôt d'une notice auprès de la Banque d'Italie en fonction notamment de la valeur totale des valeurs mobilières émises ou offertes sur le territoire de la République d'Italie et de leurs caractéristiques et (c) conformément à toute réglementation italienne applicable et à toute autre condition ou limitation pouvant être imposée par les autorités italiennes en ce qui concerne les valeurs mobilières et en matière de fiscalité et contrôle des changes.

Restrictions de vente concernant le Royaume-Uni

Les Actions ne seront ni offertes, ni vendues au Royaume-Uni à des personnes autres que celles dont l'activité habituelle consiste à acquérir, détenir, gérer ou vendre des produits financiers (pour leur propre compte ou pour le compte d'autrui) dans le cadre de leur profession ou dont il est raisonnable de penser qu'elles vont acquérir, détenir, gérer ou transférer des produits financiers (pour leur compte propre ou pour le compte de tiers) dans le cadre de leur profession ; à défaut de quoi, la vente des Actions constituerait une violation par la Société de l'article 19 de la *Financial Services and Markets Act*.

- 4.2.2.2 Intentions de souscription des principaux actionnaires de la Société ou des membres du Conseil d'administration ou directeur général ou de quiconque entendrait prendre une souscription de plus de 5%

La Société n'a pas connaissance d'une intention de souscription de la part de son principal actionnaire ou des membres de ses organes d'administration, de direction ou de surveillance ou de quiconque entendrait prendre une souscription de plus de 5%.

4.2.2.3 Informations de pré-allocation

A titre indicatif, si la demande exprimée dans le cadre de l'Offre à Prix Ouvert le permet, le nombre définitif d'actions allouées en réponse aux ordres émis dans le cadre de l'Offre à Prix Ouvert sera au moins égal à 10% du nombre total d'Actions Nouvelles.

Les méthodes d'allocation applicables à l'Offre à Prix Ouvert ainsi que le traitement préférentiel accordé à certains investisseurs dans ce cadre sont décrites au paragraphe 4.2.1.3.1 « Offre à Prix Ouvert ».

Les méthodes d'allocation du Placement Global sont décrites au paragraphe 4.2.1.3.2 « Placement Global » et au paragraphe 4.2.3.1 « Prix des Actions Offertes dans le cadre du Placement Global et de l'Offre à Prix Ouvert ».

Les montants minimum et/ou maximum d'une souscription pour l'Offre à Prix Ouvert et du Placement Global sont indiqués au paragraphe 4.2.1.6 « Montant minimum et/ou maximum d'une souscription ».

4.2.2.4 Notification aux souscripteurs

Dans le cadre de l'Offre à Prix Ouvert, les investisseurs seront informés de leurs allocations par leur intermédiaire financier.

Dans le cadre du Placement Global, les investisseurs seront informés de leurs allocations par Natexis Bleichroeder S.A., chef de file et teneur de livre.

4.2.2.5 Surallocation

Aux fins de couvrir d'éventuelles surallocations, la Société consentira à Natexis Bleichroeder S.A., en vertu de la treizième résolution de l'assemblée générale mixte des actionnaires du 15 février 2006, une option de surallocation qui, si elle était exercée en totalité, conduirait la Société à augmenter le montant nominal total de l'augmentation de capital de 15 % et de porter ainsi l'augmentation de capital à un montant nominal maximum de 8.280.000 euros représentant 1.380.000 actions nouvelles. Cette option pourra être exercée, en tout ou partie, pendant une période de 30 jours suivant la date de clôture de la période de souscription, soit, sur la base du calendrier indicatif des opérations, à compter du 22 mars 2006 jusqu'au 21 avril 2006 inclus au plus tard.

4.2.3 Fixation du prix

4.2.3.1 Prix des Actions Offertes dans le cadre du Placement Global et de l'Offre à Prix Ouvert

Le prix des actions offertes dans le cadre de l'Offre à Prix Ouvert sera égal au prix des actions offertes dans le cadre du Placement Global (le « **Prix** »).

Le prix d'achat unitaire des Actions Offertes résultera de la confrontation de l'offre de titres et des demandes d'achat émises par les investisseurs dans le cadre du Placement Global selon la technique dite de « construction du livre d'ordres » telle que développée par les usages professionnels.

Il est ainsi prévu que le Prix soit fixé par le Conseil d'administration après la clôture du Placement Global, soit au plus tard le 21 mars 2006, étant précisé que cette date pourrait être reportée si les conditions de marché et les résultats de la construction du livre d'ordres ne permettaient pas de fixer le Prix dans des conditions satisfaisantes.

Les allocations seront effectuées sur la base, notamment, des critères de marché suivants:

- capacité des investisseurs retenus à assurer un développement ordonné du marché secondaire;
- quantité demandée; et
- sensibilité au prix des demandes exprimées par ces investisseurs.

Le prix d'achat unitaire des Actions Offertes pourrait se situer dans une fourchette indicative comprise entre 11,76 euros et 13,66 euros. **CETTE INFORMATION EST DONNEE A TITRE STRICTEMENT INDICATIF ET NE PREJUGE PAS DU PRIX DEFINITIF DES ACTIONS OFFERTES, QUI POURRA ETRE FIXE EN DEHORS DE CETTE FOURCHETTE.**

En cas de modification de la fourchette de prix indiquée ci-dessus, la nouvelle fourchette de prix sera portée à la connaissance du public au moyen d'un communiqué de presse publié dans au moins deux journaux financiers de diffusion nationale et d'un avis publié par Euronext Paris S.A..

En cas de fixation du Prix en dehors de la fourchette indicative de prix initiale ou, le cas échéant, modifiée, ce prix sera porté à la connaissance du public au moyen d'un communiqué de presse publié dans au moins deux journaux financiers de diffusion nationale et d'un avis publié par Euronext Paris S.A..

En cas de modification de la fourchette de prix de même qu'en cas de fixation du prix du Placement Global en dehors de la fourchette indicative de prix, la clôture de l'Offre à Prix Ouvert sera, le cas échéant, reportée de telle sorte que les donneurs d'ordres dans le cadre de cette offre disposent en tout état de cause d'au moins deux jours de bourse complets à compter de la publication de celui des communiqués visés ci-dessus qui serait publié pour, s'ils le souhaitent, révoquer avant la clôture de l'Offre à Prix Ouvert les ordres émis dans le cadre de l'Offre à Prix Ouvert avant cette publication auprès des établissements qui auront reçu ces ordres. De nouveaux ordres irrévocables pourront être émis jusqu'à la nouvelle date de clôture de l'Offre à Prix Ouvert. Celle-ci sera mentionnée dans le communiqué de presse visé ci-dessus.

En cas de report de la date de fixation du Prix, la nouvelle date de clôture du Placement Global et de l'Offre à Prix Ouvert et la nouvelle date prévue pour la fixation du Prix feront l'objet d'un avis diffusé par Euronext Paris S.A. et d'un communiqué de presse diffusé par la Société au plus tard la veille de la date de clôture initiale de l'Offre à Prix Ouvert et publié dans au moins un journal financier de diffusion nationale.

La date de clôture de l'Offre à Prix Ouvert, pourra être prorogée, sous réserve de la publication d'un avis par Euronext Paris S.A. et de la publication par la Société d'un communiqué de presse annonçant cette modification dans au moins un journal financier de diffusion nationale, au plus tard la veille de la date de clôture initialement prévue. Dans ce cas, les donneurs d'ordres dans le cadre de l'Offre à Prix Ouvert pourront, s'ils le souhaitent, révoquer avant la nouvelle date de clôture de l'Offre à Prix Ouvert les ordres émis avant la publication de ce communiqué auprès des établissements qui auront reçu ces ordres. De nouveaux ordres irrévocables pourront être émis jusqu'à la nouvelle date de clôture de l'Offre à Prix Ouvert.

En cas de modification des autres modalités initialement arrêtées pour l'Offre, non prévue par la présente note d'opération, une note d'opération sera soumise au visa de l'AMF. Les ordres émis dans le cadre de l'Offre à Prix Ouvert et du Placement Global seraient nuls si l'AMF n'apposait pas son visa sur cette note d'opération.

4.2.3.2 Eléments d'appréciation du Prix

La fourchette de prix proposée dans la présente note d'opération sur décision du Conseil d'administration du 1^{er} mars 2006, fait ressortir une capitalisation de la Société après émission des Actions Nouvelles et des Actions Nouvelles Supplémentaires de 50,5 millions d'euros pour un prix fixé en milieu de fourchette. Cette fourchette de prix est cohérente avec les méthodes de valorisations usuellement employées conformément aux pratiques de marché dans le cadre de projets d'introduction en bourse et applicables à la Société.

A partir de la fourchette de prix proposée, la valorisation qui sera in fine retenue résultera de la méthode de construction du livre d'ordre conformément aux usages professionnels. Dans ce cadre, les investisseurs indiqueront leurs indications de souscription en fonction de la valorisation qu'ils proposeront. Le prix final s'appréciera au regard de l'historique de la société, des caractéristiques de son secteur d'activité et de ses perspectives de développement.

4.2.3.3 Méthodes retenues

Actif Net Réévalué

L'actif net réévalué (l'« ANR ») est une référence suivie par l'ensemble du secteur immobilier et constitue à ce titre une méthodologie centrale de valorisation malgré son

caractère statique (absence de prise en compte des potentiels d'évolution future de la Société).

L'ANR est calculé par revalorisation à des prix de marché de l'ensemble des actifs et des passifs. En particulier, les actifs immobiliers ont été repris pour leur valeur d'expertise droits inclus (ANR dit de reconstitution) telle qu'elle ressort des rapports d'expertise réalisés par Jones Lang Lasalle, à la demande de la Société.

Bien que la Société ne bénéficie pas encore du statut de SIIC, l'ANR a été calculé en considérant qu'elle avait adopté ce statut et donc en intégrant une fiscalité de sortie (exit tax) à 16,5% appliquée aux plus-values à la date d'établissement de l'ANR.

Actif Net Réévalué au 30 septembre 2005

L'ANR du groupe EurCE Immobilière France au 30 septembre 2005 a été estimé conventionnellement à 28,1 millions d'euros selon la méthodologie suivante :

+ « juste valeur » des Actifs :	125,1 millions d'euros
- dettes financières :	82,0 millions d'euros
- fiscalité latente :	16,0 millions d'euros
- besoin en fonds de roulement :	<u>- 1,0 million d'euros</u>
Total	28,1 millions d'euros

L'ANR présenté ci-dessus s'entend avant répartition de résultat et avant l'émission des Actions Nouvelles à laquelle il sera procédé dans le cadre de l'Offre.

La méthodologie retenue pour cette estimation diffère du référentiel IFRS sur les points suivants :

- la « juste valeur » des actifs retenue par le groupe EurCE Immobilière France est une valeur de reconstitution, c'est à dire une valeur des immeubles droit et frais de mutation inclus et non pas une valeur de liquidation (hors droit) comme retenue dans le référentiel IFRS. L'incidence de cette différence d'appréciation de la « juste valeur » s'élève à 7.080 milliers d'euros.
- le taux d'imposition retenu par le groupe EurCE Immobilière France est de 14,8% pour le calcul de la fiscalité latente. Il correspond au taux applicable de l'Exit tax (16,5%) actualisé pour tenir compte de son paiement étalé sur 4 ans. Dans le référentiel IFRS, le taux retenu pour le calcul des impôts différés est le taux de droit commun (33,33%) majoré des contributions additionnelles puisque l'option pour le régime SIIC n'est pas acquise au 30 septembre 2005. L'incidence de cette différence d'appréciation de la fiscalité latente s'élève à 21.113 milliers d'euros.
- Les dettes financières et le besoin en fonds de roulement ont été calculés par référence à la comptabilité sociale des sociétés du groupe EurCE Immobilière France qui est établi selon les normes comptables françaises.

Les écarts entre les montants des dettes financières et des besoins en fonds de roulement tels qu'appréciés dans les comptes sociaux au 30 septembre 2005 et ceux figurants dans les comptes consolidés pro forma en normes IFRS d'EurCE Immobilière France à la même date sont respectivement de 2.162 milliers d'euros pour les dettes financières et de 1.444 milliers d'euros pour les besoin en fonds de roulement.

- Les comptes consolidés pro forma en normes IFRS d'EurCE Immobilière France au 30 septembre 2005 font apparaître un goodwill de 16.168 milliers d'euros. Ce goodwill correspond à l'écart d'acquisition figurant dans les comptes consolidés en normes françaises à la date du bilan d'ouverture des comptes IFRS, soit le 31 août 2004 (voir également paragraphe 20.1 « Comptes consolidés pro forma annuels d'EurCE Immobilière France aux 31 mars 2003, 31 mars 2004, 31 mars 2005 (établis en normes françaises) - 3.5 Ecart d'acquisition de l'annexe »). Le groupe EurCE Immobilière France considère que ce goodwill est déjà inclus dans la méthodologie retenue pour son appréciation de la juste valeur des actifs et de la fiscalité latente. Il n'en tient pas compte dans son estimation de l'ANR au 30 septembre 2005.

Le tableau ci-dessous illustre la réconciliation entre l'ANR au 30 septembre 2005 estimé par le groupe EurCE Immobilière France et le montant des fonds propres consolidés d'EurCE Immobilière France tel qu'apparaissant dans les comptes consolidés en normes IFRS au 30 septembre 2005.

En millions d'Euros	ANR estimé	Comptes consolidés	Ecart
+ « juste valeur » des actifs	125.140	118.059	- 7.081
- fiscalité latente	16.002	37.115	- 21.113
- dettes financières	82.006	79.843	+ 2.163
- besoin en fonds de roulement	- 956	488	- 1.444
+ Goodwill	-	16.168	+ 16.168
Total	28.088	16.781	- 11.307

L'ANR présenté ci-dessus ne tient pas compte des flux de trésorerie nets générés par la Société depuis le 30 septembre 2005.

Comparables boursiers

	cours au 28 février 2006 à la clôture	Capitalisation	Prime/décote sur ANR	
			2004	1 ^{er} S 2005
Acanthe Dévelop.	4,33 €	344 M€	-13%	18%
Affine	107,00 €	287 M€****	34%	17%
Bail Investissement	51,85 €	1 827 M€	44%	41%
Cbo Territoria	3,67 €	91 M€***	nd	67%
Foncière des Régions	108,00 €	1 870 M€	61%	51%
Foncière Lyonnaise	48,20 €	2 065 M€	23%	22%
Foncière Masséna	8,61 €	34 M€	nd	22%
Gecina	104,90 €	6 531 M€	26%	25%
Klépierre	96,80 €	4 469 M€	40%	38%
Mercialys	22,00 €	1 604 M€ *	nd	29%
Mines de La Lucette	28,90 €	45 M€	41%	nd
Paref	73,40 €	53 M€*****	nd	34%
SIIC de Paris	224,50 €	438 M€	19%	11%
SIIC de Paris 8 ^{ème}	48,00 €	96 M€	10%	nd
Silic	90,25 €	1 563 M€	32%	21%
Tour Eiffel	85,50 €	434 M€**	63%	24%
Unibail	137,50 €	6 262 M€	33%	41%
Vectrane	13,80 €	227 M€*	nd	1%
MEDIANE			33%	24%

Source: Rapports annuels, Bloomberg,

*: informations fournies par la société pour son introduction en bourse au cours de l'année 2005

** : estimation après augmentation de capital de décembre 2005

***: Cbo Territoria n'a pas le statut SIIC

****: capitalisation hors ORA

*****: Paref a plusieurs activités dont celle de foncière, informations fournies par la société pour son introduction en bourse au cours de l'année 2005

L'application des multiples médians observés sur l'échantillon ci-dessus de foncières cotées, sur l'ANR calculé précédemment pour Zûmlin Immobilière France permet d'établir le niveau de valorisation suivant :

Prime médiane de 24% par rapport à l'ANR du 30 septembre 2005

34,8 M€

4.2.3.4 Méthodes écartées

La Société ne communiquant pas de prévisions de cash flows, de résultats ou de dividendes, les méthodes de valorisation utilisant ces indicateurs (actualisations des cash flows libres futures, multiples de comparables, actualisation de flux futurs de dividendes) ne sont pas retenues.

4.2.3.5 Suppression du droit préférentiel de souscription

L'émission des Actions Nouvelles sera réalisée avec suppression du droit préférentiel de souscription avec appel public à l'épargne, afin de permettre l'ouverture du capital de la

Société à de nouveaux investisseurs dans le cadre de l'admission aux négociations des actions de la Société sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A..

4.2.3.6 Disparité de prix

Non applicable.

4.2.4 Placement et prise ferme

4.2.4.1 Coordonnées du Chef de File Teneur de Livre

Natexis Bleichroeder

100, rue Réaumur
75002 Paris

4.2.4.2 Coordonnées de l'intermédiaire chargé du service financier

Le service des titres et le service financier sont assurés par :

Natexis Banques Populaires

10/12, avenue Winston Churchill
94220 Charenton le Pont

4.2.4.3 Garantie

L'Offre fera l'objet d'une garantie de placement par l'Etablissement Garant, chef de file et teneur de livre, portant sur la totalité des Actions Offertes dans le cadre de l'Offre qui constituera une garantie de bonne fin au sens de l'article L. 225-145 du Code de commerce.

Le contrat relatif à cette garantie comportera une clause de résiliation, usuelle pour ce type de contrat, et pourra être résilié par l'Etablissement Garant, après consultation de la Société, notamment en cas de survenance de certains événements de nature à rendre impossible ou à compromettre l'Offre, en ce compris, notamment, l'existence de perturbations significatives dans les systèmes de compensation, de règlement-livraison ou de cotations de titres de certaines bourses, l'existence d'un moratoire général portant sur les activités bancaires ou une interruption significative des activités bancaires dans certains pays, la baisse significative de certains indices boursiers, un événement significatif d'ordre politique, financier ou économique ou affectant les taux de change, et notamment tout acte de guerre ou de terrorisme, toute action ou conflit militaire ou armé (y compris la déclaration ou l'extension d'un conflit), tout état d'urgence, tout péril national ou toute catastrophe ou crise, ou le non-respect significatif par la Société ou EurCE Immobilien Frankreich ou ZIHAG de l'un de leurs engagements ou des déclarations et garanties stipulés dans ce contrat.

En cas de résiliation par l'Etablissement Garant du contrat de garantie à la suite de la survenance d'un événement visé ci-dessus, l'Offre serait annulée et toutes les négociations des actions intervenues avant la date du règlement livraison seraient nulles et non avenues et devraient être dénouées de façon rétroactive. Plus précisément :

- l'Offre à Prix Ouvert et le Placement Global ainsi que l'ensemble des ordres de souscription ou d'achat passés à ce titre, seraient nuls et non avenues de façon rétroactive ;
- l'ensemble des négociations intervenues avant la date de règlement livraison seraient nulles et non avenues et devraient être dénouées de façon rétroactive, chaque

investisseur faisant son affaire personnelle du manque à gagner et des coûts résultants, le cas échéant, d'une telle annulation.

La résiliation du contrat de garantie et de placement ferait l'objet d'un avis d'Euronext Paris S.A. et d'un communiqué de presse de la Société.

4.3 ADMISSION AUX NEGOCIATIONS ET MODALITES DE NEGOCIATION

4.3.1 Admission aux négociations

Les Actions Existantes et les Actions Nouvelles à émettre ont fait l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A..

Les conditions de cotation seront fixées dans un avis d'Euronext Paris S.A..

La première cotation des actions de la Société devrait avoir lieu le 21 mars 2006. Les négociations devraient débuter au cours de la séance de bourse du 22 mars 2006.

4.3.2 Autres places de cotation existantes

A la date de la présente note d'opération, les actions de la Société ne sont admises aux négociations sur aucun marché réglementé.

Hors Eurolist d'Euronext Paris S.A., aucune autre demande d'admission aux négociations sur un marché réglementé n'a été formulée par la Société.

4.3.3 Offre concomitante d'actions de la Société

Non applicable.

4.3.4 Contrat de liquidité

Un contrat de liquidité conforme à la charte AFEI devrait être signé entre la Société et Natexis Bleichroeder S.A. après l'admission des Actions de la Société aux négociations sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A.

4.3.5 Stabilisation

Conformément aux dispositions législatives et réglementaires applicables, notamment celles du Règlement n°2273/2003 de la Commission européenne portant modalités d'application de la directive 2003/06/CE du Conseil en date du 28 janvier 2003 sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (directive dite « abus de marché ») et des textes pris par les Etats Membres de la Communauté Européenne pour l'application de ce règlement, l'Etablissement Garant, agissant en qualité de gestionnaire de la stabilisation, pourra (mais n'y sera en aucun cas tenu), entre le 22 mars 2006 et le 21 avril 2006 (inclus), réaliser des opérations de stabilisation à l'effet, notamment, de couvrir d'éventuelles surallocations d'actions dans le cadre de l'Offre ou de stabiliser ou soutenir le prix des actions de la Société sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A.. Même si des opérations de stabilisation étaient réalisées, l'Etablissement Garant pourrait, à tout moment, décider de cesser de telles opérations. L'information des autorités de marché compétentes et du public sera assurée conformément à l'article 9 du règlement (CE) 2273/03 du 23 décembre 2003. Les interventions seront susceptibles d'affecter le cours des actions de la Société et pourront aboutir à la fixation d'un prix de marché plus élevé que celui qui prévaudrait autrement.

4.4 DETENEURS DE VALEURS MOBILIERES SOUHAIANT LES VENDRE

4.4.1 Personnes ou entités ayant l'intention de vendre des titres de capital ou des valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société

Non applicable.

4.4.2 Nombre et catégorie des valeurs mobilières offertes par chacun des détenteurs souhaitant les vendre

Non applicable.

4.4.3 Convention de blocage

4.4.3.1 Engagements de ZIHAG et EurCE Immobilien Frankreich GmbH

Dans le cadre de l'Offre, ZIHAG et EurCE Immobilien Frankreich GmbH se sont engagés envers l'Etablissement Garant à ne pas, sous réserve de certaines exceptions, offrir, céder ou transférer de quelque manière que ce soit, directement ou indirectement, les actions de la Société qu'ils détiendront à l'issue de l'Opération sans l'accord préalable de l'Etablissement Garant. Les engagements de conservation de ZIHAG et de EurCE Immobilien Frankreich GmbH auront une durée de 180 jours suivant la date de signature du contrat de garantie.

4.4.3.2 Engagement d'abstention de la Société

En outre, dans le cadre de l'Opération, la Société s'est engagée à l'égard de l'Etablissement Garant, sous réserve de certaines exceptions, à ne pas émettre, offrir céder ou transférer de quelque manière que ce soit, directement ou indirectement, des actions de la Société ou des valeurs mobilières donnant droit à terme à des actions de la Société sans l'accord préalable de l'Etablissement Garant. Cet engagement de d'abstention de la Société aura une durée de 180 jours suivant la date de signature du contrat de garantie.

5 INFORMATIONS SUR LES BSAR DEVANT ETRE ATTRIBUES GRATUITEMENT AUX ACTIONNAIRES ET ADMIS A LA NEGOCIATION SUR LE MARCHE EUROLIST D'EURONEXT PARIS S.A. (ANNEXE XII DU REGLEMENT (CE) N°809/2004 DE LA COMMISSION EUROPEENNE DU 29 AVRIL 2004)

5.1 INFORMATIONS SUR LES BSAR DEVANT ETRE ATTRIBUES GRATUITEMENT AUX ACTIONNAIRES ET ADMIS A LA NEGOCIATION SUR LE MARCHE EUROLIST D'EURONEXT PARIS S.A.

5.1.1 Nature et catégorie des BSAR offerts et admis à la négociation

Les BSAR qui seront attribués gratuitement aux actionnaires sont des valeurs mobilières donnant accès au capital au sens de l'article L. 228-91 du Code de commerce. Ils permettront la souscription d'actions nouvelles Züblin Immobilière France.

Un BSAR sera attribué à chaque action détenue à l'issue de la séance de bourse du 27 avril 2006 soit 3.795.850 BSAR sur la base de l'émission des Actions Nouvelles et 3.975.850 BSAR sur la base de l'émission des Actions Nouvelles et des Actions Nouvelles Supplémentaires en cas d'exercice de l'Option de Surallocation.

Trois (3) BSAR permettront de souscrire une (1) action Züblin Immobilière France. Le Conseil d'administration du 1^{er} mars 2006, agissant sur délégation de l'Assemblée générale du 15 février 2006, a voté le principe d'une augmentation de capital social avec maintien du droit préférentiel par émission, sur la base de l'émission des Actions Offertes, d'un nombre de 3.975.850 BSAR donnant accès à un maximum de 1.325.283 actions.

L'admission des BSAR sur le marché Eurolist (Compartiment C) – d'Euronext Paris ainsi qu'aux opérations d'Euroclear France a été demandée en vue de leur cotation.

Les BSAR vont faire l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur le Marché Eurolist d'Euronext Paris S.A..

Leur cotation est prévue le 28 avril 2006 sous le numéro de code ISIN FR0010298976.

Les actions nouvelles issues de l'exercice de BSAR feront l'objet de demandes périodiques d'admission aux négociations sur le Marché Eurolist d'Euronext Paris S.A..

Les actions souscrites par exercice des BSAR porteront jouissance à compter du 1^{er} avril 2006. Elles ne donneront donc pas droit au dividende qui sera proposé à l'Assemblée générale qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2006. Elles seront, en fonction de leur date d'exercice, soit négociables sur la même ligne que les actions existantes, soit, dans un premier temps, négociables sur une seconde ligne de cotation.

5.1.2 Influence de la valeur des actions sous-jacentes sur celle des BSAR

La valeur des BSAR dépend principalement :

- i) des caractéristiques propres au BSAR : prix d'exercice, période d'exercice, modalités et période de remboursement des BSAR au gré de la Société,
- ii) des caractéristiques du sous-jacent et des conditions de marché :

- Cours de l'action : en principe, les BSAR se valorisent si le cours de l'action monte et inversement ;
- Volatilité de l'action : en principe, les BSAR se valorisent si la volatilité augmente et inversement ;
- Estimation des dividendes futurs : en principe, les BSAR se valorisent si les dividendes baissent et inversement ;
- Taux d'intérêt sans risque : en principe, les BSAR se valorisent si les taux d'intérêts augmentent et inversement.

5.1.3 Droit applicable et tribunaux compétents

Les BSAR sont régis par le droit français.

Les tribunaux compétents en cas de litige sont ceux du siège social lorsque la Société est défenderesse et sont désignés en fonction de la nature des litiges, sauf disposition contraire du Nouveau Code de Procédure Civile.

5.1.4 Forme et mode d'inscription en compte des BSAR

Les BSAR seront délivrés sous la forme au porteur à l'exception de ceux délivrés aux titulaires d'actions inscrites sous la forme nominative qui seront délivrés sous cette forme. Ils seront obligatoirement inscrits en comptes tenus selon les cas par :

- Natexis Banques Populaires mandaté par la Société pour les titres nominatifs ;
- un intermédiaire financier habilité et Natexis Banques Populaires mandaté par la Société pour les titres nominatifs administrés ;
- un intermédiaire financier habilité pour les titres au porteur.

Les BSAR feront l'objet d'une demande d'admission aux opérations d'Euroclear France S.A. en qualité de dépositaire central, et aux systèmes de règlement-livraison d'Euroclear France S.A..

5.1.5 Devise d'émission des BSAR

L'émission des BSAR est réalisée en Euro.

5.1.6 Rang des BSAR admis aux négociations

Non-applicable.

5.1.7 Droits et restrictions attachés aux BSAR et modalités d'exercice de ces droits.

(a) Droit de souscription aux actions

Les BSAR donnent le droit de pouvoir souscrire des actions nouvelles de la Société, sous réserve des stipulations du paragraphe 5.2.4.1.2 « Règlement des rompus », dans les conditions définies ci-après.

Sous réserve du paragraphe 5.2.4.1.1 « Maintien des droits des porteurs », trois (3) BSAR donneront le droit au titulaire de BSAR de souscrire une (1) action de la Société au prix d'introduction majoré d'une prime de 5 %.

Les titulaires des BSAR auront la faculté, à tout moment à compter de leur admission et jusqu'au 26 janvier 2007, d'obtenir des actions nouvelles de la société par exercice des BSAR, sous réserve des dispositions ci-après.

(b) Restrictions au droit de souscription

En cas d'augmentation de capital ou d'émission de valeurs mobilières donnant accès directement ou indirectement au capital, de fusion, de scission ou d'autres opérations financières comportant un droit préférentiel de souscription ou réservant une période de souscription prioritaire au profit des actionnaires de la Société, Züblin Immobilière France se réserve le droit de suspendre l'exercice des BSAR pendant un délai qui ne pourra excéder trois mois. Cette faculté ne pourra en aucun cas faire perdre aux porteurs de BSAR leur droit de souscrire des actions nouvelles Züblin Immobilière France.

La décision de la Société de suspendre l'exercice des BSAR fera l'objet d'un avis publié au Bulletin des annonces légales obligatoires 7 jours au moins avant la date d'entrée en vigueur de la suspension. Il mentionnera la date d'entrée en vigueur de la suspension et la date à laquelle elle prendra fin. Cette information fera également l'objet d'un avis dans un journal financier de diffusion nationale et d'un avis d'Euronext Paris S.A.

(c) Modalité d'exercice de ce droit de souscription

Pour exercer leur BSAR, les porteurs devront en faire la demande auprès de l'intermédiaire financier chez lequel leurs titres sont inscrits en compte et verser le montant dû à la Société du fait de cet exercice.

Les instructions d'exercice des BSAR sont irrévocables.

Les établissements teneurs de comptes ayant reçu des instructions d'exercice des bons devront transmettre lesdites instructions d'exercice à Natexis Banques Populaires au plus tard le 26 janvier 2007 à 17h00 (heure de Paris). Les instructions d'exercice des BSAR seront centralisées par Natexis Banques Populaires.

Les frais liés à l'exercice des BSAR seront à la charge de la Société.

Lors de l'exercice des BSAR, il devra être versé la totalité du nominal et de la prime d'émission. Le prix de souscription des actions émises sur exercice des BSAR devra être versé dans son intégralité en numéraire, par versement en espèces.

5.1.8 Résolutions et décisions en vertu desquelles les BSAR seront émis

5.1.8.1 Autorisation de l'Assemblée générale mixte du 15 février 2006 (septième résolution)

L'Assemblée générale extraordinaire des actionnaires, après avoir pris connaissance du rapport du Conseil d'administration et du rapport spécial des commissaires aux comptes, et conformément aux dispositions des articles L.225-129 et L.228-92 du Code de commerce :

- (1) *délègue au Conseil d'administration sa compétence pour décider l'émission, en une ou plusieurs fois, à l'époque ou aux époques qu'il fixera et dans les proportions qu'il appréciera, tant en France qu'à l'étranger, avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires, (i) d'actions de la Société et/ou (ii) de valeurs mobilières donnant actes par tous moyens, immédiatement ou à terme, à des actions existantes ou à émettre de la Société ou à une combinaison des deux et dont la souscription pourra être libérée par versement en espèces ou par compensation avec des créances certaines, liquides et exigibles détenues à l'encontre de la Société, et*
- (2) *que le montant nominal de la ou des augmentations du capital social de la Société susceptibles d'être décidées par le Conseil d'administration et réalisées, immédiatement ou à terme, par voie d'émission d'actions ou de valeurs mobilières donnant accès au capital, ne pourra être supérieur à trente-trois millions d'euros (EUR 33.000.000), montant auquel s'ajoutera, le cas échéant, le montant supplémentaire des actions à émettre pour préserver, conformément la loi, les droits des porteurs de valeurs mobilières donnant accès au capital,*

Sont expressément exclues de la présente délégation de compétence les émissions d'actions de préférence et de valeurs mobilières donnant accès par tous moyens, immédiatement ou à terme, à des actions de préférence.

Les émissions de bons de souscription d'actions de la Société pourront être réalisées par offre de souscription, mais également par attribution gratuite aux propriétaires des actions anciennes et en cas d'attribution gratuite de bons autonomes de souscription, le Conseil d'administration aura la faculté de décider que les droits d'attribution formant rompus ne seront pas négociables et que les titres correspondants seront vendus.

Le Conseil d'administration pourra prendre toutes mesures destinées à protéger les droits des porteurs de valeurs mobilières donnant accès au capital existant au jour de l'augmentation de capital.

Les actionnaires pourront exercer, dans les conditions prévues par la loi, leur droit préférentiel de souscription à titre irréductible aux actions et/ou aux valeurs mobilières dont l'émission sera décidée par le Conseil d'administration en vertu de la présente délégation de compétence. En outre, le Conseil d'administration aura la faculté de conférer aux actionnaires le droit de souscrire à titre réductible un nombre d'actions et/ou de valeurs mobilières, selon le cas, supérieur à celui qu'ils pourraient souscrire à titre irréductible, proportionnellement aux droits de souscription dont ils disposent et, en tout état de cause, dans la limite de leur demande.

Si les souscriptions à titre irréductible et, le cas échéant, à titre réductible, n'ont pas absorbé la totalité d'une émission d'actions ou de valeurs mobilières, le Conseil d'administration pourra utiliser, dans l'ordre qu'il déterminera l'une ou plusieurs des facultés ci-après :

- limiter l'émission au montant des souscriptions recueillies à la condition que celui-ci atteigne les trois-quarts au moins de l'émission décidée,*
- répartir librement tout ou partie des titres non souscrits à titre irréductible et, le cas échéant, à titre réductible, et*
- offrir au public tout ou partie des titres non souscrits.*

La somme revenant ou devant revenir à la Société pour chacune des actions émises dans le cadre de la présente délégation de compétence sera au moins égale à la valeur nominale de l'action à la date d'émission desdites valeurs mobilières.

L'Assemblée générale prend acte, en tant que de besoin, du fait que la présente délégation de compétence emporte au profit des titulaires de valeurs mobilières susceptibles d'être émises et donnant accès par tous moyens, immédiatement ou à terme, à des actions de la Société, renonciation des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions auxquels lesdites valeurs mobilières pourront donner droit.

Le Conseil d'administration aura tous pouvoirs pour mettre en oeuvre la présente délégation, avec faculté de subdélégation dans les conditions législatives et réglementaires, à l'effet notamment de :

- déterminer les dates et modalités des émissions ainsi que la forme et les caractéristiques des titres à créer,*
- arrêter les conditions et prix des émissions,*
- fixer les montants à émettre en euros, en monnaie étrangère ou en unités de compte fixées par référence à plusieurs monnaies selon les cas et dans le respect de la législation en vigueur,*
- déterminer la date d'entrée en jouissance, avec ou sans effet rétroactif, des titres à émettre et, le cas échéant, les conditions de leur rachat,*
- suspendre, le cas échéant, l'exercice des droits d'attribution d'actions attachés aux valeurs mobilières existantes pendant un délai qui ne pourra excéder trois mois,*
- fixer les modalités suivant lesquelles seront assurées, le cas échéant, la préservation des droits des titulaires des valeurs mobilières donnant accès au capital social et ce, en conformité avec les dispositions législatives et réglementaires en vigueur ou le cas échéant, les stipulations contractuelles prévoyant d'autres cas d'ajustement,*
- constater la réalisation de la ou les augmentations de capital résultant de toute émission réalisée par l'usage de la présente délégation et procéder à la modification corrélative des statuts,*
- à sa seule initiative, imputer les frais, droits et honoraires de toute émission sur le montant de la prime d'émission y afférente et prélever sur ladite prime les sommes nécessaires pour porter la réserve légale au dixième du montant du capital social de la Société, ainsi que procéder à toutes formalités et déclarations, requérir toute autorisation, notamment de l'AMF, et*
- plus généralement prendre toutes les dispositions utiles et conclure tous accords pour parvenir à la bonne fin de ces émissions.*

L'Assemblée générale prend acte de ce qu'il pourra être fait usage de cette délégation de compétence en période d'offre publique d'achat ou d'échange sur les titres de la Société conformément aux dispositions législatives et réglementaires.

La délégation de compétence conférée au Conseil d'administration par la présente résolution est valable pour une durée de vingt-six (26) mois à compter de la date de la présente Assemblée générale.

5.1.8.2 Décision du Conseil d'administration du 1^{er} mars 2006

Dans le cadre de la septième résolution de l'Assemblée générale mixte des actionnaires de la Société du 15 février 2006, le Conseil d'administration, dans sa réunion du 1er mars 2006 :

- *décide que, sous la condition d'admission des actions de la Société sur le marché Eurolist d'Euronext Paris, une (1) action inscrite en compte à la clôture de la séance de bourse du 27 avril 2006 donnera droit à l'attribution, à titre gratuit de un (1) BSAR soumis aux articles L.228-91 et suivants du Code de commerce ;*
- *décide que l'intégralité des BSAR sera automatiquement attribuée aux actionnaires, sans intervention de leur part ;*
- *décide que les BSAR seront soumis aux conditions d'exercice suivantes :*
 - *3 BSAR donneront droit de souscrire à une (1) action de la Société ;*
 - *le prix de souscription de chaque action sera égal au prix de l'Offre majoré d'une prime de 5 % ;*
 - *le prix de souscription des actions émises sur exercice des BSAR devra être libéré entièrement à la souscription ;*
 - *chaque porteur pourra exercer ses BSAR, à tout moment, à compter de leur attribution et jusqu'à l'expiration d'une période de 9 mois à compter de leur émission, en adressant au siège social de la société un bulletin de souscription (qui lui sera remis sur simple demande de sa part) accompagné de la totalité du prix de souscription ; après cette date, sous réserve que la Société ne rachète pas les BSAR dans les conditions fixées ci-dessous, les BSAR non exercés avant le 26 janvier 2007 seront caducs de plein droit, radiés du Compartiment C du marché Eurolist d'Euronext Paris et ne pourront plus être négociés ;*
 - *chaque BSAR ne pourra être exercé qu'une fois.*
- *décide que la Société pourra, à son seul gré, procéder à tout moment jusqu'au 26 janvier 2007, dernier jour de la période d'exercice des BSAR, au remboursement anticipé de la totalité des BSAR restant en circulation aux conditions suivantes :*
 - *les BSAR seront remboursés par anticipation au prix de 0,01 euro ;*
 - *le remboursement anticipé ne sera possible que si la moyenne arithmétique des cours de clôture, calculée sur dix jours de bourse consécutifs au cours desquels l'action Züblin Immobilière France est cotée, choisis par la Société parmi les vingt jours qui précèdent la date de publication de l'avis de remboursement anticipé, excède 30 % du prix de l'Offre ;*
 - *le remboursement anticipé sera précédé, au plus tard un mois avant la date fixée pour ce remboursement, d'un avis financier publié dans un journal financier de diffusion nationale et d'un avis Euronext Paris S.A. ; les porteurs de BSAR conserveront la possibilité d'exercer leurs BSAR jusqu'à la date fixée dans l'avis financier pour le remboursement ;*
- *décide le principe d'une augmentation de capital social avec maintien du droit préférentiel par émission d'un nombre d'actions maximum de 1.325.283 de 6 € de valeur nominale chacune, en cas d'exercice intégral des BSAR, auxquelles s'ajouteront, le cas échéant, un nombre d'actions supplémentaires à émettre pour préserver, dans les conditions légales et réglementaires, les droits des porteurs des BSAR ;*
- *précise qu'en application des dispositions de l'article L. 225-132 du Code de commerce, la présente décision emporte de plein droit au profit des porteurs de BSAR renonciation des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription des actions auxquelles les BSAR donnent droit ;*

- *décide que les actions nouvelles remises au souscripteur lors de l'exercice des BSAR seront soumises à toutes les dispositions statutaires et porteront jouissance à compter du 1er avril 2006 et qu'en conséquence, elles ne donneront donc pas droit au dividende qui sera proposé à l'Assemblée générale qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2006 ;*
- *rappelle que les droits des titulaires des BSAR seront préservés dans les conditions prévues aux articles L. 228-98 à L. 228-101 du Code de commerce ;*
- *décide que, sauf dans l'hypothèse d'un porteur unique des BSAR :*
 - *les titulaires des BSAR seront groupés en une masse jouissant de la personnalité civile et seront réunis en assemblée générale à l'effet de désigner le ou les représentants de la masse et de définir ses pouvoirs conformément à la loi ;*
 - *le siège social de la masse sera établi au siège de la Société et les dossiers de la masse déposés au siège social de la Société ;*
 - *en cas de convocation de l'assemblée des titulaires des BSAR, ces derniers seront réunis au siège social de la Société ou tout autre lieu fixé dans la convocation ;*
 - *dans le cas où des émissions ultérieures de valeurs mobilières donnant accès au capital offriraient aux souscripteurs des droits identiques à ceux de la présente émission, l'ensemble des titulaires de BSAR seront groupés dans une masse unique ;*
 - *les représentants seront désignés par la première assemblée générale de la masse ;*
 - *ce ou ces représentants titulaires auront sans restriction, ni réserve, ensemble ou séparément, le pouvoir d'accomplir au nom de la masse tous les actes de gestion pour la défense des intérêts communs des titulaires des BSAR ;*
 - *la rémunération du ou des représentants titulaires, prise en charge par la Société, sera fixée, le cas échéant, à l'occasion de leur désignation ;*
 - *la Société prendra à sa charge, outre la rémunération du ou des représentants titulaires, tous les frais d'administration et de fonctionnement de la masse des titulaires des BSAR, ainsi que les frais d'assemblées de cette masse ;*
- *délègue au Directeur général tous pouvoirs pour :*
 - *constater la réalisation de la condition suspensive ;*
 - *arrêter le nombre de BSAR émis sur la base des actions existant à la clôture de la séance de bourse précédant leur émission ;*
 - *recevoir les souscriptions des actions émises par suite de l'exercice des BSAR, et procéder dans les conditions légales et réglementaires, au dépôt puis au retrait des fonds reçus à l'appui des souscriptions, constater toute libération par compensation avec des créances certaines, liquides et exigibles détenues sur la Société ;*
 - *constater le nombre d'actions émises par suite d'exercice des BSAR, procéder aux formalités consécutives aux augmentations de capital correspondantes et apporter aux statuts les modifications corrélatives ;*
 - *suspendre, le cas échéant, l'exercice des BSAR ;*
 - *prendre toute disposition pour assurer la protection des porteurs de BSAR en cas d'opérations financières concernant la Société, et ce conformément aux dispositions légales et réglementaires en vigueur ; et*
 - *d'une manière générale, prendre toute mesure et effectuer toute formalité utile à la présente émission, et conclure tous accords utiles ou nécessaires, assurer la livraison, l'admission à la cote sur le Compartiment C du marché Eurolist Euronext Paris, la négociabilité et le service financier des BSAR et des actions résultant de l'exercice des BSAR.*

5.1.9 Date prévue d'attribution des BSAR

L'émission et l'attribution des BSAR sont prévus le 28 avril 2006 et feront l'objet d'un avis financier publié dans un journal financier de diffusion nationale et d'un avis d'Euronext Paris S.A..

5.1.10 Restrictions à la libre négociabilité des BSAR et des actions sous-jacentes

Il n'existera aucune restriction à la libre négociabilité des BSAR. De la même manière, il n'existera aucune restriction à la libre négociabilité des actions souscrites par exercice des BSAR.

5.1.11 Période d'exercice, échéance des BSAR, remboursement et rachat des BSAR

5.1.11.1 Période d'exercice et échéance des BSAR

Sous réserve des stipulations du paragraphe 5.1.11.2 « Remboursement des BSAR à l'initiative de la Société », les BSAR pourront être exercés à tout moment à compter de leur attribution le 28 avril 2006 pendant une durée de 9 mois, soit jusqu'au 26 janvier 2007 (la « **Période d'exercice** »).

Sous réserve du paragraphe 5.1.11.2 « Remboursement des BSAR à l'initiative de la Société », les BSAR qui n'auront pas été exercés au plus tard le 26 janvier 2007 perdront toute valeur et deviendront caducs.

5.1.11.2 Remboursement des BSAR à l'initiative de la Société

Conditions de remboursement anticipé :

La Société pourra, à son seul gré, procéder à tout moment, à compter du 28 avril 2006 jusqu'à la fin de la Période d'exercice, au remboursement anticipé de la totalité des BSAR restant en circulation au prix de 0,01 euro. Toutefois, un tel remboursement anticipé ne sera possible que si la moyenne arithmétique des cours de clôture, calculée sur dix jours de bourse consécutifs au cours desquels l'action Züblin Immobilière France est cotée, choisis par la Société parmi les vingt jours qui précèdent la date de publication de l'avis de remboursement anticipé, excède 30 % du prix d'introduction.

Un « **Jour de Bourse** » est un Jour Ouvré où Euronext Paris S.A. assure la cotation des actions autre qu'un jour où les cotations cessent avant l'heure de clôture habituelle. Un « **Jour Ouvré** » est un jour (autre qu'un samedi ou un dimanche) où les banques sont ouvertes à Paris et où Euroclear France fonctionne.

Avis aux porteurs de BSAR du remboursement des BSAR

La décision de la Société de procéder au remboursement anticipé des BSAR fera l'objet, au plus tard un mois avant la date fixée pour le remboursement des BSAR, d'un avis publié au Bulletin des annonces légales obligatoires, d'un avis dans un journal financier de diffusion nationale et d'un avis d'Euronext Paris S.A.

Dans l'éventualité où la Société mettrait en œuvre le remboursement des BSAR, les porteurs de BSAR conserveront la faculté d'exercer leurs BSAR jusqu'à la date fixée pour le remboursement conformément aux stipulations du paragraphe 5.1.11.1 « Période d'exercice et échéance des BSAR » et selon les modalités fixées au paragraphe 5.1.7 « Droits et restrictions attachés aux BSAR et modalités d'exercice de ces droits. ». Passée cette date et à défaut d'exercice, les BSAR seront remboursés par la Société et annulés.

5.1.11.3 Rachat des BSAR au gré de la Société

La Société se réserve le droit de procéder à tout moment, sans limitation de prix ni de quantité, au rachat des BSAR, soit par rachats en bourse ou hors bourse, soit par des offres publiques d'achat, rachat ou d'échange, ou autrement.

L'information relative au nombre de BSAR rachetés et au nombre de BSAR en circulation sera transmise annuellement à Euronext Paris S.A. pour l'information du public et pourra être obtenue auprès de la Société ou de l'établissement chargé du service des titres.

Les BSAR rachetés en bourse ou hors bourse ou par voie d'offres publiques, cesseront d'être considérés comme étant en circulation et seront annulés.

Ces opérations seront sans incidence sur le calendrier normal relatif à l'exercice des BSAR restant en circulation.

5.1.12 Modalités de livraison des BSAR

Les attributions gratuites seront traitées dans le système de règlement-livraison d'Euroclear France sous le code ISIN FR0010298976.

La livraison des actions interviendra au plus tard le septième jour de bourse suivant la date d'exercice.

5.1.13 Modalités relatives au produit des BSAR

Non applicable.

5.1.14 Représentation des porteurs de BSAR

Conformément à l'article L. 228-103 du Code de commerce, les porteurs de BSAR sont groupés de plein droit, pour la défense de leurs intérêts communs, en une masse qui jouit de la personnalité morale et est soumise à des dispositions identiques à celles qui sont prévues, en ce qui concerne les obligations, par les articles L. 228-47 à L. 228-64, L. 228-66 et L. 228-90 du Code de Commerce. Les assemblées générales des porteurs de BSAR sont appelées à autoriser toutes modifications au contrat d'émission et à statuer sur toute décision touchant aux conditions de souscription ou d'attribution de titres de capital déterminées au moment de l'émission.

Chaque BSAR donne droit à une voix. Les assemblées des titulaires de BSAR se tiendront dans les conditions de quorum et de majorité fixées par le Code commerce.

Tout titulaire de BSAR peut voter par correspondance, au moyen d'un formulaire dont les mentions sont fixées par décret en Conseil d'Etat.

Le siège social de la masse sera établi au siège de la Société et les dossiers de la masse déposés au siège social de la Société.

En cas de convocation de l'assemblée des titulaires des BSAR, ces derniers seront réunis au siège social de la Société ou tout autre lieu fixé dans la convocation.

Dans le cas où des émissions ultérieures de valeurs mobilières donnant accès au capital offrirait aux souscripteurs des droits identiques à ceux de la présente émission, l'ensemble des titulaires de BSAR seront groupés dans une masse unique.

Les représentants seront désignés par la première assemblée générale de la masse. Ce ou ces représentants titulaires auront sans restriction, ni réserve, ensemble ou séparément, le pouvoir d'accomplir au nom de la masse tous les actes de gestion pour la défense des intérêts communs des titulaires des BSAR.

La rémunération du ou des représentants titulaires, prise en charge par la Société, sera fixée, le cas échéant, à l'occasion de leur désignation.

La Société prendra à sa charge, outre la rémunération du ou des représentants titulaires, tous les frais d'administration et de fonctionnement de la masse des titulaires des BSAR, ainsi que les frais d'assemblées de cette masse.

5.1.15 Retenue à la source applicable aux revenus des BSAR

Non applicable.

5.2 INFORMATIONS CONCERNANT LES ACTIONS SOUS-JACENTES DEVANT ETRE ATTRIBUEES SUR EXERCICE DES BSAR ET ADMISES A LA NEGOCIATION SUR LE MARCHE EUROLIST D'EURONEXT PARIS

5.2.1 Prix d'exercice des BSAR et nombre d'actions Züblin Immobilière France reçues sur exercice des BSAR

5.2.1.1 Prix d'exercice

Le prix d'exercice des BSAR sera égal au prix d'introduction majorée d'une prime de 5 %.

5.2.1.2 Parité d'exercice

Trois (3) BSAR permettront de souscrire une (1) action Züblin Immobilière France (sous réserve des ajustements prévus au paragraphe 5.2.4.1.1).

5.2.2 Informations relatives à l'action sous-jacente

L'action sous-jacente est l'action ordinaire Züblin Immobilière France.

Pour toute information relative à cette action, se reporte au chapitre 4 de la présente note d'opération et dans le Document de Base.

Date de jouissance des actions souscrites par exercice des BSAR

Les actions souscrites par exercice des BSAR porteront jouissance à compter du 1^{er} avril 2006. Elles ne donneront donc pas droit au dividende qui sera proposé à l'Assemblée générale qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2006. Les actions souscrites par exercice des BSAR seront, en fonction de leur date d'exercice, soit négociables sur la même ligne que les actions existantes, soit, dans un premier temps, négociables sur une seconde ligne.

5.2.3 Perturbation du marché ou du système de règlement-livraison ayant une incidence sur l'action sous-jacente

Si la cotation de l'action Züblin Immobilière France venait à être suspendue, les porteurs de BSAR pourraient être gênés dans leur décision de les exercer ou de les céder.

Si Euroclear France suspendait son activité au moment de l'exercice des BSAR par un porteur, les actions provenant de l'exercice des BSAR pourraient être délivrées avec retard.

5.2.4 Ajustements applicables en cas d'événement ayant une incidence sur l'action sous-jacente

5.2.4.1.1 *Maintien des droits des porteurs*

A. Engagement de la Société vis-à-vis des porteurs de BSAR

Tant qu'il existera des BSAR en circulation, la Société s'interdit :

- i. de modifier sa forme ou son objet ;
- ii. de modifier les règles de répartition de ses bénéfices, ou d'amortir son capital ;
- iii. de créer des actions de préférence ;

à moins, conformément à l'article L. 228-98 du Code de commerce d'y être autorisée par la masse des porteurs de BSAR dans les conditions prévues à l'article L. 228-103 du même Code et sous réserve dans les cas ii) et iii) de prendre les dispositions nécessaires au maintien des droits des porteurs de BSAR dans les conditions définies à l'article L. 228-99 du Code de commerce et dans la présente note d'opération au paragraphe 5.2.4.1.1 B «Ajustements des BSAR ».

En cas de réduction du capital motivée par des pertes et réalisée par la diminution du montant nominal ou du nombre des titres composant le capital, les droits des titulaires de BSAR seront réduits en conséquence, comme s'ils les avaient exercés avant la date à laquelle la réduction de capital est devenue définitive.

B. Ajustements des BSAR

A l'issue des opérations suivantes :

- opération comportant un droit préférentiel de souscription coté,
- attribution gratuite aux actionnaires de tout instrument financier autre que des actions de la Société,
- augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes d'émission et attribution gratuite d'actions, division ou regroupement des actions,
- incorporation au capital de réserves, bénéfices ou primes d'émission par majoration de la valeur nominale des actions,
- distribution de réserves en espèces ou en titres de portefeuille,
- absorption, fusion, scission,
- rachat par la Société de ses propres actions à un prix supérieur au cours de bourse,
- modification de la répartition des bénéfices
- amortissement du capital

que la Société pourrait réaliser à compter de la présente Attribution, le maintien des droits des porteurs de BSAR sera assuré en procédant à un ajustement des conditions d'exercice des BSAR conformément aux articles L.228.98 à L.228.106 du Code de commerce et aux articles 242-8 et suivants du décret n°2005-112 du 10 février 2005 et aux modalités ci-après.

Cet ajustement sera réalisé de telle sorte qu'il égalise la valeur des titres qui aurait été obtenue en cas d'exercice des bons avant la réalisation d'une des opérations susmentionnées et la valeur des titres qui sera obtenue en cas d'exercice des bons après réalisation de ladite opération.

En cas d'ajustements réalisés conformément aux paragraphes (a) à (i) ci-dessous, le nouveau ratio d'attribution sera déterminé avec trois décimales par arrondi au millième le plus proche (0,0005 étant arrondi au millième supérieur). Les éventuels ajustements ultérieurs seront effectués à partir du ratio d'attribution qui précède ainsi calculé et arrondi.

Toutefois, les bons ne pourront donner lieu qu'à livraison d'un nombre entier d'actions, le règlement des rompus étant précisé au paragraphe 5.2.4.1.2 ci-dessous .

(a) En cas d'opération comportant un droit préférentiel de souscription coté, le nouveau nombre d'actions remises sur exercice des BSAR sera déterminé en multipliant le nombre d'actions qui pouvaient être souscrites sur exercice des BSAR avant le début de l'opération considérée par le rapport :

$$\frac{\text{Valeur de l'action ex-droit de souscription} + \text{Valeur du droit de souscription}}{\text{Valeur de l'action ex droit de souscription}}$$

Pour le calcul de ce rapport, les valeurs de l'action ex-droit et du droit de souscription seront déterminées d'après la moyenne des premiers cours cotés sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A. (ou, en l'absence de cotation par Euronext Paris S.A., sur un autre marché réglementé ou assimilé sur lequel l'action et le droit de souscription sont tous les deux cotés) durant tous les jours de bourse inclus dans la période de souscription au cours desquels l'action ex-droit et le droit de souscription sont cotés simultanément. Dans l'éventualité où ce calcul résulterait de la constatation de moins de cinq cotations, il devra être validé ou évalué à dire d'expert.

(b) En cas d'attribution gratuite aux actionnaires d'instrument(s) financier(s) autre(s) que des actions de la Société, le nouveau nombre d'actions remises sur exercice des BSAR sera déterminé comme suit :

1. Si le droit d'attribution gratuite d'instrument(s) financier(s) faisait l'objet d'une cotation par Euronext Paris S.A. ou sur un autre marché réglementé ou assimilé, en multipliant le nombre d'actions qui pouvaient être souscrites sur exercice des BSAR avant le début de l'opération considérée par le rapport :

$$\frac{\text{Valeur de l'action ex-droit d'attribution gratuite} + \text{valeur du droit d'attribution gratuite}}{\text{Valeur de l'action ex-droit d'attribution gratuite}}$$

Pour le calcul de ce rapport, les valeurs de l'action ex-droit d'attribution gratuite et du droit d'attribution gratuite seront déterminées d'après la moyenne pondérée des cours cotés sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A. (ou, en l'absence de cotation par Euronext Paris S.A., sur un autre marché réglementé ou assimilé sur lequel l'action et le droit d'attribution

gratuite sont tous les deux cotés), de l'action et du droit d'attribution gratuite durant les trois premiers jours de bourse au cours desquels l'action et le droit d'attribution gratuite sont cotés simultanément.

2. Si le droit d'attribution gratuite d'instrument(s) financier(s) n'était pas coté par Euronext Paris S.A. ou sur un autre marché réglementé ou assimilé, en multipliant le nombre d'actions qui pouvaient être souscrites sur exercice des BSAR avant le début de l'opération considérée par le rapport :

$$\frac{\text{Valeur de l'action ex-droit d'attribution gratuite} + \text{Valeur du ou des instruments financiers attribués par Action}}{\text{Valeur de l'action ex-droit d'attribution gratuite}}$$

Pour le calcul de ce rapport, les valeurs de l'action ex-droit d'attribution gratuite et du ou des instrument(s) financier(s) attribué(s) par action, si ce(s) dernier(s) sont cotés, sur un marché réglementé ou assimilé, seront déterminées par référence à la moyenne pondérée des cours cotés pendant trois jours de bourse consécutifs suivant la date d'attribution au cours desquels l'action et le ou les instrument(s) financier(s) attribué(s) sont cotés simultanément. Si le ou les instrument(s) financier(s) attribué(s) ne sont pas coté(s) sur un marché réglementé ou assimilé, ils seront évalué(s) par un expert indépendant de réputation internationale choisi par la Société.

(c) En cas d'augmentation de capital par incorporation de réserves, de bénéfices ou de primes d'émission et d'attribution gratuite d'actions, ainsi qu'en cas de division ou de regroupement des actions, le nouveau nombre d'actions remises sur exercice des BSAR sera déterminé en multipliant le nombre d'actions qui pouvaient être souscrites sur exercice des BSAR avant le début de l'opération considérée par le rapport :

$$\frac{\text{Nombre d'actions composant le capital après l'opération}}{\text{Nombre d'actions composant le capital avant l'opération}}$$

(d) En cas d'augmentation de capital par incorporation au capital de réserves, de bénéfices ou de primes d'émission réalisée par majoration de la valeur nominale des actions, la valeur nominale des actions que pourront obtenir les porteurs de BSAR qui exerceront leurs BSAR sera élevée à due concurrence.

(e) En cas de distribution de réserves en espèces ou en nature ou de primes d'émission, le nouveau nombre d'actions remises sur exercice des BSAR sera déterminé en multipliant le nombre d'actions qui pouvaient être souscrites sur exercice des BSAR avant le début de l'opération considérée par le rapport :

$$\frac{\text{Valeur de l'action avant la distribution}}{\text{Valeur de l'action avant la distribution diminuée de la somme distribuée et/ou de la valeur des titres remis par action}}$$

Pour le calcul de ce rapport, la valeur de l'action avant la distribution sera déterminée d'après la moyenne pondérée des cours cotés sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A. (ou en l'absence de cotation par Euronext Paris S.A., sur un autre marché réglementé ou

assimilé sur lequel l'action est cotée) pendant les trois jours de bourse qui précèdent la date de la distribution.

La valeur des titres distribués sera calculée comme ci-dessus s'il s'agit de titres déjà cotés sur un marché réglementé ou assimilé. Si les titres ne sont pas cotés sur un marché réglementé ou assimilé avant la date de distribution, la valeur des titres sera déterminée d'après la moyenne pondérée des cours cotés sur le marché réglementé ou assimilé pendant les trois jours de bourse qui suivent la date de distribution, si les titres venaient à être cotés dans les vingt jours de bourse qui suivent la distribution, et dans les autres cas par un expert indépendant de réputation internationale choisi par la Société.

(f) En cas d'absorption de la Société par une autre société, ou de fusion avec une ou plusieurs autres sociétés pour former une société nouvelle ou de scission, les BSAR donneront lieu à l'attribution d'actions de la société absorbante ou nouvelle ou des sociétés bénéficiaires de la scission.

Le nouveau nombre d'actions de la société absorbante ou nouvelle ou des sociétés bénéficiaires de la scission qu'ils pourront souscrire sera déterminé en multipliant le nombre d'actions de la Société auquel ils avaient droit avant le début de l'opération considérée par le rapport d'échange des actions de la Société contre les actions de la société absorbante ou nouvelle ou des sociétés bénéficiaires de la scission. Ces sociétés seront substituées à la Société pour l'application des dispositions ci-dessus, destinées à préserver, le cas échéant, les droits des porteurs de BSAR en cas d'opérations financières ou sur titres, et, d'une façon générale, pour assurer le respect des droits des porteurs de BSAR dans les conditions légales, réglementaires et contractuelles.

(g) En cas de rachat par la Société de ses propres actions à un prix supérieur au cours de bourse, le nouveau ratio d'attribution d'actions sera égal au produit du ratio d'attribution d'actions en vigueur avant le début du rachat par le rapport suivant calculé au centième d'action près :

$$\frac{\text{Valeur de l'action} + \text{Pc\% (Prix de rachat - Valeur de l'action)}}{\text{Valeur de l'action}}$$

Valeur de l'action

Pour le calcul de ce rapport :

- Valeur de l'action signifie la moyenne pondérée des cours cotés de l'action de la Société pendant les trois jours de bourse qui précèdent le rachat (ou la faculté de rachat).
- Pc% signifie le pourcentage du capital racheté.
- Prix de rachat signifie le prix de rachat effectif (par définition supérieur au cours de bourse).

(h) En cas de modification de la répartition des bénéfices, le nouveau nombre d'actions remises sur exercice des BSAR sera déterminé en multipliant le nombre d'actions qui pouvaient être souscrites sur exercice des BSAR avant le début de l'opération considérée par le rapport :

$$\frac{\text{Valeur de l'action avant cette modification} + \text{Réduction par action du droit aux bénéfices}}{\text{Valeur de l'action avant cette modification}}$$

Valeur de l'action avant cette modification

Pour le calcul de ce rapport, la valeur de l'action avant la modification de la répartition des bénéfices de la Société sera déterminée d'après la moyenne pondérée des cours cotés sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A. (ou en l'absence de cotation par Euronext Paris S.A., sur un autre marché réglementé ou assimilé sur lequel l'action est cotée) pendant les trois jours de bourse qui précèdent le jour de modification

(i) En cas d'amortissement du capital le nouveau nombre d'actions remises sur exercice des BSAR sera déterminé en multipliant le nombre d'actions qui pouvaient être souscrites sur exercice des BSAR avant le début de l'opération considérée par le rapport :

$$\frac{\text{Valeur de l'action avant l'amortissement} + \text{Montant de l'amortissement par action}}{\text{Valeur de l'action avant amortissement}}$$

Pour le calcul de ce rapport, la valeur de l'action avant l'amortissement sera déterminée d'après la moyenne pondérée des cours cotés sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A. (ou en l'absence de cotation par Euronext Paris S.A., sur un autre marché réglementé ou assimilé sur lequel l'action est cotée) pendant les trois jours de bourse qui précèdent le jour de l'amortissement

Dans l'hypothèse où la Société réaliserait des opérations pour lesquelles un ajustement n'aurait pas été effectué au titre des paragraphes (a) à (i) ci-dessus et où une législation ou une réglementation ultérieure prévoirait un ajustement, la Société procédera à cet ajustement conformément aux dispositions législatives ou réglementaires applicables et aux usages en la matière sur le marché français.

Le conseil d'administration rendra compte des éléments de calcul et des résultats de l'ajustement dans le premier rapport annuel suivant cet ajustement.

C. Information des porteurs de BSAR en cas d'ajustements

En cas d'émission de titres comportant un droit préférentiel de souscription réservé aux actionnaires ou en cas de la réalisation de l'une des opérations mentionnées au paragraphe 5.2.4.1 B « Ajustements des BSAR » nécessitant un ajustement, les porteurs de BSAR en seront informés au moyen d'un avis publié au Bulletin des annonces légales obligatoires, dans la presse financière de diffusion nationale ainsi que par avis d'Euronext Paris S.A., quatorze jours au moins avant la date prévue de la clôture de la souscription en cas d'émission ou dans les quinze jours suivant la décision relative à l'opération envisagée dans les autres cas.

5.2.4.1.2 Règlement des rompus

Lorsque le porteur de BSAR par leur exercice aura droit à un droit d'actions comportant une fraction formant rompu, il pourra :

- faire son affaire des rompus et de l'acquisition de tout BSAR complémentaire en vue d'obtenir un nombre entier d'actions ;

- souscrire le nombre d'actions immédiatement inférieur. Dans ce cas, il lui sera versé par la Société une somme en espèces égale à la valeur de la fraction d'action formant rompu évalué sur la base du premier cours coté lors de la séance de bourse du jour qui précède celui du dépôt de la demande d'exercice des droits.

5.3 CONDITIONS DE L'OPERATION

5.3.1 Conditions, calendrier prévisionnel

5.3.1.1 Conditions auxquelles l'attribution est soumise

L'attribution gratuite et l'émission des BSAR sont soumises à la condition suspensive que les titres soient admises sur le marché Eurolist d'Euronext Paris.

5.3.1.2 Montant de l'émission

Sur la base de l'émission des Actions Nouvelles et en cas d'exercice de l'intégralité des BSAR, le nombre d'actions émises serait de 1.265.283.

Sur la base d'un prix d'exercice égal au point médian de la fourchette indicative de prix augmenté d'une prime de 5 %, le produit brut de l'émission s'élèverait ainsi à 16.891.528 euros, soit une augmentation de capital de 7.591.698 euros et une prime d'émission de 9.299.830 euros.

Sur la base de l'émission des Actions Nouvelles et des Actions Nouvelles Supplémentaires et en cas d'exercice de l'intégralité des BSAR, le nombre d'actions émises serait de 1.325.283.

Sur la base d'un prix d'exercice égal au point médian de la fourchette indicative de prix augmenté d'une prime de 5 %, le produit brut de l'émission s'élèverait ainsi à 17.692.528 euros, soit une augmentation de capital de 7.951.698 euros et une prime d'émission de 9.740.830 euros.

5.3.1.3 Procédure et période d'émission des BSAR

L'émission et d'attribution gratuite des BSAR seront effectuées le 28 avril 2006 sur décision du Conseil d'administration du 1^{er} mars 2006 agissant sur délégation de l'Assemblée générale du 15 février 2006. L'attribution interviendra au bénéfice des actionnaires de la Société dont les actions seront inscrites au compte à l'issue de la séance de bourse du 27 avril 2006. Le Directeur général agissant sur subdélégation du Conseil d'administration arrêtera le nombre définitif de BSAR émis et attribués.

Calendrier de l'Attribution

21 avril	Date limite d'exercice de l'Option de Surallocation
26 avril	Date limite de règlement-livraison des Actions Nouvelles Supplémentaires
27 avril	Décision du Directeur Général sur l'émission des BSAR Date de référence pour bénéficier de l'attribution de BSAR (à l'issue de la séance de bourse)
28 avril	Emission et attribution gratuite des BSAR Admission des BSAR aux négociations sur Eurolist d'Euronext Paris S.A. Ouverture de la période d'exercice des BSAR
26 janvier 2007	Clôture de la période d'exercice des BSAR

5.3.1.4 Montant minimum et/ou maximum d'une souscription

La détention d'au moins une (1) action de Züblin Immobilière France à la clôture de la séance de bourse est nécessaire pour l'attribution d'un (1) BSAR. Il n'y a pas de limite maximale.

5.3.1.5 Méthode et date limite d'émission des BSAR

Non applicable.

5.3.1.6 Publication des résultats de l'offre

A l'issue de la Période d'exercice, Züblin Immobilière France publiera un communiqué financier qui indiquera le montant des fonds levés.

5.3.2 Plan de distribution et allocation des valeurs mobilières

5.3.2.1 Catégories d'investisseurs potentiels – Pays dans lesquels l'offre sera ouverte – Restrictions applicables à l'offre

Catégorie d'investisseurs potentiels

Les BSAR sont attribués à l'ensemble des actionnaires de la Société dont les actions seront inscrites en compte la veille du jour de la date d'émission. Les titulaires initiaux de BSAR ainsi que les cessionnaires de ces BSAR pourront souscrire aux actions sous-jacentes.

Pays dans lesquels l'Offre sera ouverte

L'Offre ne sera ouverte au public dans aucun autre pays que la France.

Restrictions applicables aux résidents de certains pays autres que la France

La diffusion de la présente note d'opération ou l'Offre ou la vente des BSAR ou des actions émises à la suite de leur exercice peut, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique. Les personnes en possession de la présente note d'opération doivent s'informer de ces éventuelles restrictions locales et s'y conformer.

Toute personne recevant la présente note d'opération doit s'abstenir de le distribuer ou de le faire parvenir dans de tels pays, en contravention avec les lois et réglementations qui y sont applicables.

Toute personne qui, pour quelque cause que ce soit, transmettrait ou permettrait la transmission de la présente note d'opération, dans de tels pays, doit attirer l'attention du destinataire sur les stipulations du présent paragraphe.

De façon générale, toute personne exerçant ses BSAR hors de France devra s'assurer que cet exercice n'enfreint pas la législation applicable. Les institutions habilitées se conformeront aux lois et règlements en vigueur dans les pays où les BSAR seront offerts. La présente note d'opération ou tout autre document relatif aux BSAR ou aux actions à souscrire sur l'exercice des bons ne pourra être distribué aux Etats-Unis d'Amérique, Canada, Australie, Japon, Italie et Royaume-Uni et ne pourra constituer une offre de souscription dans les pays où une telle offre enfreindrait la législation applicable.

Aucune mesure n'a été prise pour permettre une offre publique des BSAR ou des actions à souscrire sur exercice des bons dans une quelconque juridiction autre que la France. La législation de certains pays peut imposer des restrictions ou des conditions quant à l'exercice ou la cession par les actionnaires des BSAR. Les actionnaires ou cessionnaires soumis à de telles législations doivent consulter leurs conseils afin de prendre connaissance des mesures à prendre pour pouvoir exercer leurs bons.

La présente note d'opération, ou tout autre document ou communication relatif aux BSAR ou aux actions à souscrire sur exercice des bons, ne pourra être transmis et ne pourra constituer une offre de souscription d'actions dans les pays où une telle offre enfreindrait la législation applicable, en particulier en ce qui concerne les pays mentionnés ci-dessous.

5.3.2.2 Intention de souscription des principaux actionnaires

Non applicable.

5.3.3 Valeur théorique du BSAR

Pour déterminer la valeur de chaque BSAR, selon la méthode numérique (arbre binomial) dérivée des travaux de Cox, Ross et Rubinstein, il a été tenu compte notamment du point bas et du point haut de la fourchette de prix indicative du Prix, du taux de rendement des actifs sans risque, des estimations de dividendes futurs, de la prime d'exercice des BSAR, de la Période d'exercice, de la volatilité historique de sociétés comparables et de l'option de remboursement au gré de la Société.

Volatilité historique de sociétés comparables :

	Volatilité historique à 50 jours	Volatilité historique à 100 jours	Volatilité historique à 255 jours
Acanthe Développement	14,54	19,72	21,2
Affine	21,29	20,4	18,53
Bail Investissement	19,02	22,4	21,28
CBo Territoria*	33,24	41,33	-
Foncière des Régions	33,79	32,29	30,76
Foncière Lyonnaise	14,24	16,58	18,06
Foncière Masséna**	21,57	27,63	-
Gecina	17	15,41	18,51
Klépierre	19,23	18,57	17,55
Mercialys*	17,59	-	-
Mines de la Lucette**	-	-	-
Paref*	-	-	-
SIIC de Paris	27,34	23,75	21,65
SIIC de Paris 8ème	25,13	20,71	21,55
Silic	24,05	24,86	28,14
Tour Eiffel	29,44	30,83	23,12
Unibail	15,1	19,8	17,36
Vectrane*	18,64	-	-

Source Bloomberg au 28 février 2005

Moyenne	21,95	23,88	21,48
Mediane	20,26	21,56	21,24

* Introduction en bourse récente - absence d'historique de cours suffisant

** Cotation trop épisodique pour obtenir des volatilités historiques pour chaque période

Prix d'exercice	Prix d'introduction majoré d'une prime de 5%
Seuil de déclenchement de l'option de remboursement	Prix d'introduction majoré d'une prime de 30%
Parité de souscription	Trois (3) BSAR permettent de souscrire une (1) action nouvelle
Période d'exercice du BSAR	Du 28 avril 2006 Au 26 janvier 2007
Période de remboursement des BSAR	Du 28 avril 2006 Au 26 janvier 2007
Hypothèse de dividendes	Distribution de 2 millions d'euros
Taux sans risque ((OAT 6,5% 25/10/2006))	2,74% (Bloomberg)

Option de Surallocation	Prix	Volatilité de 15%	Volatilité de 20%	Volatilité de 25%
En l'absence d'exercice de l'Option de Surallocation	11,76 €	0,095 €	0,155 €	0,218 €
	13,66 €	0,117 €	0,189 €	0,263 €
En cas d'exercice de l'Option de Surallocation	11,76 €	0,097 €	0,158 €	0,221 €
	13,66 €	0,119 €	0,191 €	0,265 €

La valeur théorique du BSAR ressort donc entre 0,095 euros et 0,265 euros, selon la volatilité retenue, le Prix et l'exercice ou non de l'Option de Surallocation.

5.3.4 Intermédiaires financiers

5.3.4.1 Intermédiaire chargé de centraliser l'attribution des BSAR et les instructions d'exercice des BSAR

Les instructions d'exercice des BSAR seront centralisées par Natexis Banques Populaires situé au 10/12, avenue Winston Churchill 94220 Charenton-le-Pont.

5.3.4.2 Placement et prise ferme

Non applicable.

5.4 ADMISSION A LA NEGOCIATION ET MODALITES DE NEGOCIATION

5.4.1 Admission aux négociations sur un marché réglementé

Les BSAR vont faire l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A. ainsi qu'aux opérations d'Euroclear France en qualité de dépositaire central, et aux systèmes de règlement-livraison d'Euroclear France S.A.. Les BSAR se verront attribuer le code ISIN FR0010298976.

5.4.2 Places de cotation

Les BSAR ne feront pas l'objet de demande d'admission aux négociations sur d'autres marchés réglementés.

5.4.3 Contrat de liquidité

Les BSAR ne feront pas l'objet d'un contrat de liquidité.

6 DEPENSES LIEES A L'OPERATION (CHAPITRE 8 DE L'ANNEXE III ET PARAGRAPHE 3.2 DE L'ANNEXE XII DU REGLEMENT (CE) N°809/2004 DE LA COMMISSION EUROPEENNE DU 29 AVRIL 2004)

Hors exercice de l'Option de Surallocation, le produit brut de l'Offre est estimé à environ 15.252.000 euros soit un nombre d'actions émises de 1.200.000 au prix de 12,71 euros par action (point médian de la fourchette indicative de prix).

En cas d'exercice intégral de l'Option de Surallocation, le produit brut de l'Offre est estimé à environ 17.539.800 euros soit un nombre d'actions émises de 1.380.000 au prix de 12,71 euros par action (point médian de la fourchette indicative de prix).

Le produit brut de l'Attribution sera fonction du nombre d'actions émises dans le cadre de l'Offre, il est ainsi estimé entre 16.891.528 euros (en l'absence d'exercice de Surallocation) et 17.692.528 euros (en cas d'exercice intégral de l'Option de Surallocation) et sur la base d'un prix d'exercice égal au point médian de la fourchette indicative de prix augmenté d'une prime de 5%.

Le montant des frais et charges de l'Opération est estimé à environ deux millions d'euros. Les frais seront à la charge de la Société et seront imputés sur la prime d'émission, conformément à la huitième résolution de l'assemblée générale mixte du 15 février 2006.

Selon les hypothèses susvisées, le produit net de l'Opération est ainsi estimé entre environ 30,1 millions d'euros et 33,2 millions d'euros.

7 DILUTION (CHAPITRE 9 DE L'ANNEXE III DU REGLEMENT (CE) N°809/2004 DE LA COMMISSION EUROPEENNE DU 29 AVRIL 2004)

7.1 MONTANT ET POURCENTAGE DE LA DILUTION RESULTANT DE L'OPERATION

Incidence de l'émission sur la quote part des capitaux propres

Il est présenté ci-dessous, à titre indicatif, l'incidence de l'Opération sur la quote part des capitaux propres part du groupe pour le détenteur d'une action Züblin Immobilière France préalablement à l'Opération et ne participant pas à l'Offre et à l'Attribution (calcul sur la base des capitaux propres consolidés part du groupe de la Société au 30 septembre 2005) :

	Quote-part des capitaux propres (en €)
Avant l'Opération	11,43
Après émission des Actions Nouvelles	11,83
Après émission des Actions Nouvelles et des Actions Nouvelles Supplémentaires	11,87
Après exercice de l'intégralité des BSAR (sur la base de l'émission des Actions Nouvelles)	12,21
Après exercice de l'intégralité des BSAR (sur la base de l'émission des Actions Nouvelles et des Actions Nouvelles Supplémentaires)	12,24

Incidence de l'émission sur la quote part des capitaux propres

Il est présenté ci-dessous, à titre indicatif, l'incidence de l'Opération sur la participation dans le capital d'un actionnaire détenant 1% du capital social de Züblin Immobilière France préalablement à l'Opération et ne participant pas à l'Offre :

	Participation de l'actionnaire (en %)
Avant l'Opération	1%
Après émission des Actions Nouvelles	0,68%
Après émission des Actions Nouvelles et des Actions Nouvelles Supplémentaires	0,65%
Après exercice de l'intégralité des BSAR (sur la base de l'émission des Actions Nouvelles)	0,68%
Après exercice de l'intégralité des BSAR (sur la base de l'émission des Actions Nouvelles et des Actions Nouvelles Supplémentaires)	0,65%

7.2 INDICENCE DE L'OPERATION SUR LA REPARTITION DU CAPITAL ET DES DROITS DE VOTE

Il est présenté ci-dessous, à titre indicatif, l'incidence de l'Opération sur la répartition du capital et des droits de vote, étant précisé qu'il n'existe, à la date de la présente note d'opération, aucun droit de vote double:

Actionnaires	Avant émission		Après Emission des Actions Nouvelles		Après Emission des Actions Nouvelles et des Actions Nouvelles Supplémentaires	
	Nombre d'actions	% du capital et des droits de vote	Nombre d'actions	% du capital et des droits de vote	Nombre d'actions	% du capital et des droits de vote
EurCE Immobilien Frankreich GmbH	2.595.842	99,99%	2.595.842	68,39%	2.595.842	65,29%
European City Estates NV	1	0,00%	1	0,00%	1	0,00%
Pierre N. Rossier	1	0,00%	1	0,00%	1	0,00%
Andrew N. Walker	1	0,00%	1	0,00%	1	0,00%
Bruno Schefer	1	0,00%	1	0,00%	1	0,00%
Pierre Essig	1	0,00%	1	0,00%	1	0,00%
Barbara Stuber	1	0,00%	1	0,00%	1	0,00%
William Nahum	1	0,00%	1	0,00%	1	0,00%
Xavier Didelot	1	0,00%	1	0,00%	1	0,00%
Public	0	0,00%	1.200.000	31,61%	1.380.000	34,71%
Total	2.595.850	100,00%	3.795.850	100,00%	3.975.850	100,00%

Actionnaires	Avant émission		Exercice de l'intégralité des BSAR (sur la base de l'émission des Actions Nouvelles)		Exercice de l'intégralité des BSAR (sur la base de l'émission des Actions Nouvelles et des Actions Nouvelles Supplémentaires)	
	Nombre d'actions	% du capital et des droits de vote	Nombre d'actions	% du capital et des droits de vote	Nombre d'actions	% du capital et des droits de vote
EurCE Immobilien Frankreich GmbH	2.595.842	99,99%	3.461.123	68,39%	3.461.123	65,29%
European City Estates NV	1	0,00%	1	0,00%	1	0,00%
Pierre N. Rossier	1	0,00%	1	0,00%	1	0,00%
Andrew N. Walker	1	0,00%	1	0,00%	1	0,00%
Bruno Schefer	1	0,00%	1	0,00%	1	0,00%
Pierre Essig	1	0,00%	1	0,00%	1	0,00%
Barbara Stuber	1	0,00%	1	0,00%	1	0,00%
William Nahum	1	0,00%	1	0,00%	1	0,00%
Xavier Didelot	1	0,00%	1	0,00%	1	0,00%
Public	0	0,00%	1.600.000	31,61%	1.840.000	34,71%
Total	2.595.850	100,00%	5.061.133	100,00%	5.301.133	100,00%

8 INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES (CHAPITRE 10 DE L'ANNEXE III ET CHAPITRE 7 DE L'ANNEXE XII DU REGLEMENT (CE) N°809/2004 DE LA COMMISSION EUROPEENNE DU 29 AVRIL 2004)

8.1 CONSEILLERS AYANT UN LIEN AVEC L'OFFRE

Non applicable

8.2 RESPONSABLES DU CONTROLE DES COMPTES

8.2.1 Commissaires aux comptes titulaires

Philippe Deparis
4, square Rameau
94500 Champigny-Sur-Marne

Nommé dans l'acte constitutif de la Société en date du 18 avril 2003 pour une durée de six ans, soit jusqu'à l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos au 31 mars 2009.

Ernst & Young Audit
Jean-Louis Robic
Faubourg de l'Arche
Tour Ernst & Young
92 037 Paris-La-Défense cedex
RCS : 344 366 315 Nanterre

Nommé au cours des décisions collectives des associés de la Société du 13 janvier 2006 pour une durée de six ans, soit jusqu'à l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos au 31 mars 2011.

8.2.2 Commissaires aux comptes suppléants

FCN Société Française de Révision (SA)
45, rue des Moissons
51100 Reims
337 080 089 RCS Reims

Nommé dans l'acte constitutif de la Société en date du 18 avril 2003 pour une durée de six ans, soit jusqu'à l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos au 31 mars 2009.

Auditex
Tour Ernst & Young
11, allée de l'Arche
92 037 Paris-La-Défense cedex
RCS : 377 652 938 Nanterre

Nommé au cours des décisions collectives des associés de la Société du 13 janvier 2006 pour une durée de six ans, soit jusqu'à l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos au 31 mars 2011.

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

8.2.3 Rapport des commissaires aux comptes sur l'émission d'actions et de diverses valeurs mobilières avec maintien et suppression du droit préférentiel de souscription

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En notre qualité de commissaires aux comptes de votre société et en exécution de la mission prévue par le Code du commerce et notamment les articles L. 225-135, L. 225-136 et L. 228-92, nous vous présentons notre rapport sur les projets d'émission d'actions et de valeurs mobilières, opération sur lesquelles vous êtes appelés à vous prononcer.

Votre conseil d'administration vous propose :

- de lui déléguer la compétence à l'effet de décider l'émission :
 - d'actions ordinaires et de valeurs mobilières donnant accès au capital social, avec maintien du droit préférentiel de souscription (septième résolution),
 - d'actions ordinaires et de valeurs mobilières donnant accès au capital, avec suppression du droit préférentiel de souscription (huitième résolution), avec faculté pour le conseil d'administration d'instituer, si les actions de la société sont admises aux négociations sur un marché réglementé, un droit de priorité de souscription au profit des actionnaires,
 - de valeurs mobilières donnant accès au capital social, en vue de rémunérer, sous la condition suspensive de l'admission des actions de la société aux négociations sur un marché réglementé, des apports en nature constitués de titres de capital ou de valeurs mobilières donnant accès au capital (onzième résolution),
 - des titres de capital et/ou des valeurs mobilières donnant accès au capital social, en vue de rémunérer des apports de titres en cas d'offre publique initiée par la société, sous la condition suspensive de l'admission aux négociations et de la première cotation des actions de la société sur le marché Eurolist d'Euronext paris (dixième résolution),
- de l'autoriser par la neuvième résolution, sous la condition suspensive de l'admission des actions de la société aux négociations sur un marché réglementé, à fixer le prix d'émission dans la limite légale de 10 % du capital social par an.

Le montant nominal global des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées immédiatement ou à terme ne pourra excéder le plafond de M€ 42 prévu à la seizième résolution. Le nombre de titres à créer pourra être augmenté dans les conditions prévues à l'article L. 225-135-1 du Code de commerce (treizième résolution) dans le cadre des augmentations de capital prévues aux septième et huitième résolutions.

Votre conseil d'administration vous propose, sur la base de son rapport, de lui déléguer, pour une durée de 26 mois, dans le cadre de l'article L. 225-129-2, la compétence pour décider de ces opérations et fixer les conditions d'émission et vous propose de supprimer, dans la huitième résolution, votre droit préférentiel de souscription.

Nous avons effectué nos travaux selon les normes professionnelles applicables en France. Ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences destinées à vérifier les modalités de détermination du prix d'émission des titres de capital à émettre.

Sous réserve de l'examen ultérieur des conditions des émissions proposées, nous n'avons pas d'observation à formuler sur les modalités de détermination du prix d'émission des titres de capital à émettre données dans le rapport du conseil d'administration au titre des huitième et neuvième résolutions, étant rappelé que nous ne nous prononçons pas sur les modalités de détermination du prix d'émission des titres de capital à émettre dans le cadre de la mise en œuvre de la septième résolution, qui ne sont pas précisées dans le rapport du conseil d'administration.

Le montant du prix d'émission des titres de capital à émettre n'étant pas fixé, nous n'exprimons pas d'avis sur les conditions définitives dans lesquelles les émissions seront réalisées et, par voie de conséquence, sur la proposition de suppression du droit préférentiel de souscription qui vous est faite dans la huitième résolution.

Conformément à l'article 155-2 du décret du 23 mars 1967, nous établirons un rapport complémentaire lors de la réalisation de ces émissions par votre conseil d'administration.

Champigny-sur-Marne et Paris-La Défense, le 31 janvier 2006

Philippe DEPARIS
Les Commissaires aux Comptes
ERNST & YOUNG Audit

8.3 RAPPORT D'EXPERT INCLUS DANS LA PRESENTE NOTE D'OPERATION

Non applicable

8.4 INFORMATIONS CONTENUES DANS LE PROSPECTUS PROVENANT D'UNE TIERCE PARTIE

Il est rappelé que la Société a nommé Jones Lang LaSalle en qualité d'expert aux fins de procéder à une évaluation des actifs immobiliers de bureaux du Groupe Züblin Immobilière France.

Jones Lang LaSalle, 58 avenue de la Grande armée, 75017 Paris, représenté par Monsieur Morris, est un expert reconnu dans le secteur immobilier et dispose à cet égard de toutes les compétences pour la mise en œuvre de l'évaluation demandée par la Société.

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

Le rapport d'évaluation du patrimoine d'immobilier de bureaux établi par Jones Lang LaSalle figure au paragraphe 23.1 « Rapport d'Evaluation » et suivants. Ce rapport a été reproduit avec l'accord de Jones Lang LaSalle.

A la connaissance de la Société, les informations relatives à ces évaluations ont été fidèlement reproduites et aucun fait n'a été omis qui rendrait les informations inexactes ou trompeuses en tout point important.

9 MISE A JOUR DES INFORMATIONS CONCERNANT LA SOCIETE

9.1 COMPTES PREVISIONNELS AU 31 MARS 2006

Période du 1^{er} avril 2005 au 31 mars 2006

Rapport des commissaires aux comptes sur les prévisions de résultat au 31 mars 2006

En notre qualité de commissaires aux comptes et en application du règlement (CE) N° 809/2004, nous avons établi le présent rapport sur les prévisions de résultat, établies conformément au référentiel IFRS tel qu'adopté par l'Union européenne, de la société Züblin Immobilière France S.A. incluses dans la partie 9 de sa note d'opération. Ces prévisions de résultat au 31 mars 2006 couvrant une période douze mois (1^{er} avril 2005 au 31 mars 2006) ont été établies en vue d'une admission aux négociations sur Eurolist d'Euronext Paris S.A. de Züblin Immobilière France S.A.

Ces prévisions et les hypothèses significatives qui les sous-tendent ont été établies sous votre responsabilité, en application des dispositions du règlement (CE) N° 809/2004 et des recommandations CESR relatives aux prévisions.

Il nous appartient d'exprimer, dans les termes requis par l'annexe I, point 13.3 du règlement (CE) N° 809/2004, une conclusion sur le caractère adéquat de l'établissement de ces prévisions.

Nous avons effectué nos travaux selon la doctrine professionnelle applicable en France. Ces travaux ont comporté une évaluation des procédures mises en place par la direction pour l'établissement des prévisions ainsi que la mise en œuvre de diligences permettant de s'assurer de la conformité des méthodes comptables utilisées avec celles suivies pour l'établissement des informations historiques de la société Züblin Immobilière France S.A. Ils ont également consisté à collecter les informations et les explications que nous avons estimées nécessaires permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les prévisions sont adéquatement établies sur la base des hypothèses qui sont énoncées.

Nous rappelons que, s'agissant de prévisions présentant par nature un caractère incertain, les réalisations différeront parfois de manière significative des prévisions présentées et que nous n'exprimons aucune conclusion sur la possibilité de réalisation de ces prévisions.

A notre avis :

- les prévisions ont été adéquatement établies sur la base indiquée,
- la base comptable utilisée aux fins de ces prévisions est conforme aux méthodes comptables appliquées par la société Züblin Immobilière France S.A.

Ce rapport est émis aux seules fins de l'offre au public en France et dans les autres pays de l'Union européenne dans lequel le prospectus visé par l'AMF serait notifié et ne peut être utilisé dans un autre contexte.

Champigny-sur-Marne et Paris-La Défense, le 27 février 2006

Les Commissaires aux Comptes

Philippe DEPARIS

ERNST & YOUNG Audit

Jean-Louis Robic

Bilan

Actif	
	prévisionnel 31/03/2006
En K€	
ACTIFS NON COURANTS	
Ecart d'acquisition	24 178
Immeubles de placement	118 059
Immobilisations financières	67
Impôts différés actifs	0
TOTAL DE L'ACTIF NON COURANT	142 304
ACTIFS COURANTS	
Créances	1 492
Créances clients	1 042
Autres créances	450
Charges constatées d'avance	0
Trésorerie et équivalents de trésorerie	17 944
TOTAL DE L'ACTIF COURANT	19 436
TOTAL ACTIF	161 740

prévisionnel
31/03/2006

En K€

CAPITAUX PROPRES	
Capital	42 870
Réserves consolidées	-3 030
Résultat consolidé - part du Groupe < 15/12/2005	0
Résultat consolidé - part du Groupe > 15/12/2005	1 007
CAPITAUX PROPRES - PART DU GROUPE	40 847
INTERETS MINORITAIRES	1
TOTAL CAPITAUX PROPRES	40 848
PASSIFS NON COURANTS	
Dettes bancaires	76 124
Instruments financiers dérivés passif	-439
Autres dettes financières	756
Provisions pour risques et charges	0
Impôts différés passifs	37 198
Autres passifs long terme	0
TOTAL DU PASSIF NON COURANT	113 639
PASSIFS COURANTS	
Part courante des emprunts et dettes financières	4 334
Dettes bancaires	4 334
Autres dettes financières	0
Dettes fournisseurs et autres dettes	2 918
Provisions pour risques et charges	0
Dettes fournisseurs	139
Dettes fiscales et sociales	624
Dettes d'impôt exigible	1 542
Autres dettes	613
Produits constatés d'avance	0
TOTAL DU PASSIF COURANT	7 252
TOTAL PASSIF	161 740

Décomposition des capitaux propres :

Les capitaux propres au 31 mars 2006 représentent le capital et primes liées au capital, les réserves et le résultat de Züblin Immobilière France décomposés de la façon suivante :

	K€	
- Capital de Züblin Immobilière France à sa création :	37	milliers d'euros
- Augmentation de capital par le groupe Züblin :	15 538	milliers d'euros
- Prime d'émission	14 295	milliers d'euros
- Montant de l'augmentation de capital envisagée	15 000	milliers d'euros
- Frais relatifs à l'opération (déduits de la prime d'émission)	(2 000)	milliers d'euros
- Réserves consolidées	(3 030)	milliers d'euros
- Résultat de la période	1 007	milliers d'euros
Total	40 847	milliers d'euros

Le capital social de la société Züblin Immobilière France est composé, préalablement à l'augmentation de capital envisagée, de 2 595 850 actions de 6 € chacune, conformément au regroupement d'actions approuvé par l'Assemblée Générale Mixte du 15 février 2006.

Compte de résultat prévisionnel :

En K€	Note	Résultat consolidé ZIF du 01/04/05 au 31/03/2006
Revenus locatifs		3 099
Charges du foncier		-36
Charges locatives non récupérées		0
Charges sur immeubles		-23
Loyers nets		3 040
Honoraires et frais administratifs		-41
Frais de fonctionnement		-41
Ajustement à la hausse des immeubles de placement (valeur brute)		0
Ajustement à la baisse des immeubles de placement (valeur brute)		
Solde net des ajustements de valeur		0
Résultat opérationnel net		2 999
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie		0
Intérêts et charges assimilées		-1 470
Coût de l'endettement financier net		-1 470
Résultat net avant impôt		1 529
Impôts sur les bénéfices	9	-564
Impôts différés	9	43
Résultat net de l'ensemble consolidé		1 007
Dont part du Groupe		1 007
Dont part des minoritaires		0

ZIF : Züblin Immobilière France

Tableaux de flux de trésorerie :

En K€	TFT EurCE IFRS au 31/03/2006	TFT ZIF au 31 mars 2006	Cumul
Flux de trésorerie liés à l'activité			
Résultat net des sociétés (y compris intérêts minoritaires)	1 007	0	1 007
Gains et pertes latents liés aux variations de juste valeur des immeubles de placement (sans incidence sur la trésorerie)	0		0
Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier net et impôt	1 007	0	1 007
Coût de l'endettement financier net	1 470		1 470
Charge d'impôt	521	0	521
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt	2 998	0	2 998
Impôt versé	0		0
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité	-879		-879
FLUX NET DE TRESORERIE GENERE PAR L'ACTIVITE	2 119	0	2 119
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement			
Acquisitions d'immobilisations	0	-28 800	-28 800
Cession d'immobilisations			
Variation du besoin en fond de roulement lié aux opérations d'investissement			
FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT	0	-28 800	-28 800
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement			
Remboursements de capital aux actionnaires	0		0
Augmentation de capital		42 852	42 852
Remboursements d'emprunts	-452		-452
Augmentation des dépôts locataires	82		82
Remboursement des dépôts locataires			0
Intérêts financiers nets versés	-1 269		-1 269
FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT	-1 639	42 852	41 213
Variation de trésorerie	481	14 051	14 532
Trésorerie à l'ouverture	1 863	18	1 881
Trésorerie à la clôture	2 344	14 069	16 413
<i>Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité</i>			
Créances clients	1 033		1 033
Autres créances	8		8
Charges constatées d'avance avances et acomptes	0		0
Dettes fournisseurs	-72		-72
Dettes fiscales et sociales	-573		-573
Autres dettes	43		43
Produits constatés d'avance	440		440
Variation du BFR d'exploitation	879	0	879
Trésorerie à la clôture			
Trésorerie et équivalent de trésorerie	2 344	14 069	16 413
Trésorerie à la clôture	2 344	14 069	16 413
Trésorerie à l'ouverture			
Trésorerie et équivalent de trésorerie	1 863	18	1 881
Trésorerie à l'ouverture	1 863	18	1 881
Variation de trésorerie de la période	481	14 051	14 532

I CONSTITUTION ET PRESENTATION DU GROUPE Züblin Immobilière France

Le groupe Züblin Immobilière France SA est constitué de 3 sociétés :

- Züblin Immobilière France SA, société-mère (ci-après Züblin France),
- EurCE Immobilière France SAS, détenue et contrôlée à 100 % par Züblin Immobilière France ; (ci-après EurCE) ;
- NBPL Investissements, SCI (ci-après NBPL), filiale à 100 % de la société EurCE.

La société Züblin Immobilière France a été acquise le 30 novembre 2005 par EurCe Immobilien Frankreich GmbH.

La société Züblin Immobilière France (anciennement dénommée Züblin France et auparavant Franthy) a été constituée le 18 avril 2003 sous la forme d'une société par actions simplifiée et transformée en société anonyme en date du 13 janvier 2006. Préalablement à cette prise de contrôle, Züblin Immobilière France n'a exercée aucune activité.

Züblin Immobilière France S.A. est enregistrée au Registre du Commerce de Paris sous le numéro 448 364 232. Son siège social se situe au 38, rue de Berri 75 008 Paris.

La société immobilière EurCE Immobilière France SAS a été constituée le 28 mai 2002 par la société EurCE Immobilière AG, Munich (Allemagne) – filiale de la société suisse Züblin Immobilien AG – détenant 51 % des parts, et la société allemande Wepla GmbH (remplacée en novembre 2003 par la société Repeg Holding Lux) – détenant 49 % des parts.

EurCE est enregistrée au Registre du Commerce de Paris sous le numéro B 442 166 187. Son siège social se situe au 38, rue de Berri 75 008 Paris.

EurCE a acquis le 4 juillet 2002 la totalité des titres de NBPL Investissements SA, sise à Bâle (Suisse) auprès de la société Pharmed SA, pour un montant de 84 millions d'euros. Le siège social de NBPL a été transféré au 38, rue de Berri – 75 008 Paris et la société a acquis la nationalité française.

NPBL 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 de trois immeubles qu'elle détenait lors de son acquisition par EurCE :

- Jatte 1 sis 52 Boulevard du Parc à 92200 Neuilly sur Seine : 12 492 m² * – 408 parkings ;
- Jatte 2 sis 28- 34 Boulevard du Parc 92 200 Neuilly sur Seine – 92 200 : 6 895 m² * – 163 parkings ;
- Les Bureaux de la Colline de Saint Cloud sis à 92 200 Saint Cloud (copropriété) : 2 952 m² * – 63 parkings.

** surfaces utiles ressortant de l'expertise indépendante John Lang Lasalle*

II FAITS SIGNIFICATIFS

- *Création du groupe Züblin France*

En novembre 2005, le groupe Züblin rachète pour 19.500 euros l'intégralité des parts d'une société créée en mars 2003 qui, auparavant, n'a jamais exercé d'activité. Il modifie sa raison sociale qui devient Züblin Immobilière France S.A.S. (puis S.A.) et modifie son objet social de sorte que cette dernière constitue désormais une société foncière. Züblin Immobilière France est destinée à devenir la société-mère contrôlant l'ensemble des activités du groupe Züblin en France. Il est envisagé de proposer Züblin Immobilière France à une admission aux négociations sur Eurolist d'Euronext Paris et d'opter pour le régime SIIC à compter de l'ouverture du prochain exercice social, soit le 1er avril 2006.

En décembre 2005, Züblin Immobilière France a acquis l'option d'achat de 49% du capital d'EurCE Immobilière France à une filiale allemande du groupe Züblin, puis l'a exercé immédiatement. Cet achat a été effectué intégralement en numéraire pour un total de 14,112 K€. Il a été financé par un prêt interne au groupe Züblin et un différé de paiement accordé par le groupe Züblin qui ont été ensuite incorporés au capital social pour un montant de 15,145 K€.

Par ailleurs, 51% du capital d'EurCE Immobilière France détenus par une filiale allemande du groupe Züblin ont été apportés à Züblin Immobilière France. Cet apport valorisé à 14,688 K€ a été rémunéré par une augmentation de capital de Züblin Immobilière France à hauteur du même montant.

Au total, Züblin Immobilière France a acquis 100% des titres d'EurCE Immobilière France pour 28,800 K€.

III PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES

3.1 Contexte de la publication des comptes prévisionnels

Les comptes prévisionnels de Züblin Immobilière France, établis selon le référentiel IFRS, au 31 mars 2006 couvrant une période de 12 mois ont été établis dans la perspective du projet de cotation sur la bourse d'Euronext Paris de la société Züblin Immobilière France, société mère détenant 100 % des titres d'EurCE.

3.2 Hypothèses retenues pour l'établissement des comptes prévisionnels

Les comptes prévisionnels consolidés, établis selon le référentiel IFRS, au 31 mars 2006 de Züblin Immobilière France (ZIF) ont été élaborés à partir des comptes prévisionnels au 31 mars 2006 de ZIF et de ses deux filiales EurCE et NBPL.

ZIF détient EurCE à 100% qui détient elle-même l'intégralité du capital de NBPL.

Les écarts d'acquisition ont été déterminés à partir de la date de prise de contrôle de ZIF dans le groupe EurCE le 15 décembre 2005.

Il en résulte que le compte de résultat consolidé n'intègre les flux d'EurCE et NBPL qu'à compter de cette date.

Hypothèses de construction des comptes prévisionnels :

Les comptes prévisionnels consolidés IFRS au 31 mars 2006 de Züblin Immobilière France, élaborés à partir des comptes prévisionnels au 31 mars 2006 de ZIF et de ses deux filiales EurCE et NBPL, comme indiqué ci-dessus ont été établis en conformité avec les normes comptables internationales IAS/IFRS (les « IFRS ») applicables au 31 mars 2006 telles qu'approuvées par l'Union Européenne à la date de préparation de ces états financiers.

Les principales hypothèses sont les suivantes :

NBPL :

Les comptes prévisionnels de NBPL au 31 mars 2006 ont été élaborés en intégrant l'ensemble des éléments connus au 31 décembre 2005. Les prévisions jusqu'au 31 mars 2006 sont établies en considérant que les conditions d'exploitation locative et de financement restent identiques.

NBPL est la filiale opérationnelle du groupe Züblin et cette société porte les 3 actifs.

Loyers :

Le loyer prévisionnel au 31 mars 2006 a été établi sur la base des baux signés en tenant compte également des conditions relatives à l'indexation des loyers au 1er janvier 2006 et du quittancement réel au premier trimestre 2006.

Charges externes – impôts et taxes :

Les charges externes et taxes ont été établies sur la base d'un pro rata annuel (taxes et honoraires fixes) et compte tenu des budgets prévisionnels pour les frais variables.

Intérêts – charges financières :

La charge d'intérêt liée au prêt a été calculée conformément au principal et au taux d'intérêts effectif.

Juste valeur des immeubles :

Enfin, la juste valeur des immeubles a été retenue sur la base de la dernière expertise connue soit celle du 30 septembre 2005.

EurCE :

Les comptes prévisionnels d'EurCE au 31 mars 2006 ont été élaborés en intégrant l'ensemble des éléments connus au 31 décembre 2005. Les prévisions jusqu'au 31 mars 2006 sont établies en considérant que les conditions d'exploitation et de financement restent identiques.

La juste valeur du swap a été retenue pour sa valeur connue au 31 décembre 2005

ZIF :

Les comptes prévisionnels de ZIF au 31 mars 2006 ont été élaborés en intégrant l'ensemble des éléments connus au 31 décembre 2005. Les prévisions jusqu'au 31 mars 2006 prennent en compte les hypothèses suivantes :

- Augmentation de capital dans l'optique de l'introduction en Bourse pour un montant global de 15M€ ;
- Estimation des frais d'introduction en Bourse et d'augmentation de capital de 2M€ ;
- Imputation des frais d'introduction et d'augmentation de capital sur la prime d'émission.

Les hypothèses suivantes ont été retenues :

- La juste valeur des immeubles a été retenue sur la base de la dernière expertise connue, soit le 30 septembre 2005 ;
- La juste valeur du SWAP a été retenue pour sa valeur connue au 31 décembre 2005 ;
- Les tests de dépréciation réalisés au 30 septembre 2005 n'ont pas été actualisés. (A ce jour, il n'existe pas d'indice permettant d'anticiper une variation du résultat de ces tests) ;
- L'écart d'acquisition résiduel représente le montant de la répercussion aux futures acquéreurs des impôts différés passifs, à hauteur d'un maximum de 65 %, calculés sur la différence entre la juste valeur et la valeur fiscale des immeubles, conformément aux conditions courante du marché immobilier.

3.3 Base de préparation et de présentation des comptes prévisionnels

La préparation des comptes prévisionnels de la société Züblin Immobilière France au 31 mars 2006 est basée sur les normes et interprétations IFRS qui devraient être applicables de manière obligatoire ainsi que sur les options que le Groupe envisage de retenir au 31 mars 2006, telles qu'elles sont connues à ce jour.

Options IFRS 1

Les comptes prévisionnels au 31 mars 2006 ont été présentés selon les mêmes principes et méthodes comptables que ceux appliqués à la date de transition IFRS le 1er septembre 2004 par EurCE.

3.4 Principes généraux d'évaluation et de préparation des états financiers

Les comptes consolidés prévisionnels 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 « Immeubles de placement » sur la base de la dernière expertise connue du 30 septembre 2005 ;
- 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 ».

3.5 Recours à des estimations

L'établissement de comptes consolidés prévisionnels dans le référentiel IFRS conduit la Direction à effectuer des estimations et à formuler des hypothèses qui affectent la valeur comptable de certains éléments d'actifs et de passifs, de produits et de charges, ainsi que les informations données dans certaines notes de l'annexe.

Ces hypothèses ayant par nature un caractère incertain, les réalisations pourront s'écarter de ces estimations. Le Groupe revoit régulièrement ses estimations et appréciations de manière à prendre en compte l'expérience passée et à intégrer les facteurs jugés pertinents au regard des conditions économiques.

Les comptes et informations sujets à des estimations significatives concernent notamment les immeubles de placement, les actifs et passifs financiers, et les impôts différés.

3.6 Principes et méthodes de consolidation

Les sociétés contrôlées par le Groupe, c'est-à-dire sur lesquelles le Groupe dispose du pouvoir de diriger les politiques financière et opérationnelle 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).

Les rapprochements d'entreprises sous contrôle commun sont exclus du champ d'application d'IFRS 3. Le Groupe a décidé de comptabiliser l'acquisition d'EurCe par Züblin Immobilière France selon la méthode de l'acquisition.

Les opérations réciproques ainsi que les dividendes intra-groupe et les éventuels résultats de cessions entre sociétés consolidées sont éliminés.

3.7 Présentation du bilan prévisionnel

Le bilan prévisionnel au 31 mars 2006 est présenté en distinguant les éléments d'actifs et de passifs courants et non courants.

Les actifs non courants sont constitués des écarts d'acquisition, des immeubles de placement et des immobilisations financières.

Les actifs courants sont composés des créances d'exploitation ainsi que de la trésorerie et des équivalents de trésorerie.

Les passifs courants comprennent l'ensemble des dettes d'exploitation et la partie des dettes bancaires et des dettes financières dont le règlement doit intervenir dans les douze mois de la clôture.

Les passifs non courants incluent la partie des dettes bancaires et des autres dettes financières dont l'échéance est à plus d'un an ainsi que les impôts différés passif nets.

3.8 Présentation du compte de résultat prévisionnel

L'EPRA (European Public Real Estate Association) propose un format de compte de résultat adapté à l'activité des sociétés foncières et compatible avec la norme IAS 1 « Présentation des états financiers ».

EurCE a opté pour ce modèle pour la présentation de son compte de résultat consolidé prévisionnel au 31 mars 2006.

3.9 Information sectorielle

Le Groupe exerce une activité de détention patrimoniale et de location de trois ensembles immobiliers sis en région parisienne, 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 ».

IV Retraitements

4.1 Traitement comptable de l'acquisition d' EurCE par Züblin Immobilière France

Il a été considéré que l'acquisition d'EurCE par Züblin Immobilière France, concerne deux entités placées sous le contrôle commun du groupe Züblin Immobilien Holding AG selon les critères de la norme IFRS 3 « Regroupements d'entreprises » et qu'en conséquence cette opération est exclue du champ d'application de cette norme.

La méthode de l'acquisition a été appliquée, celle – ci reflétant au mieux la substance économique des opérations. Züblin Immobilière France est ainsi considérée comme étant l'acquéreur d'EurCE pour les raisons ci-après décrites.

En effet, Züblin Immobilière France est une entité distincte ayant juridiquement acquis une participation dans une entité ayant une activité opérationnelle et en conséquence de cette acquisition, a obtenu le contrôle de celle-ci et de ses activités futures :

a) Züblin Immobilière France n'est pas un véhicule utilisé uniquement aux fins des opérations d'apport et de restructuration juridique du Groupe Züblin. Züblin Immobilière France doit être considérée au plan opérationnel comme la nouvelle société-mère dont les conditions d'exploitation permettront de promouvoir le développement des activités immobilières du groupe Züblin en France ;

b) Ce développement des activités immobilières du groupe Züblin en France va se traduire par des opérations de croissance externe ou des nouvelles acquisitions d'actifs immobiliers selon un plan de financement faisant appel à l'endettement externe et au marché financier. Cette stratégie de développement ne peut pas être mise en œuvre par EurCE Immobilière France en raison des engagements qu'elle a pris envers la banque AAREAL qui a financé l'acquisition de la SCI

NBPL. En effet, ces engagements limitent de facto l'activité d'EurCE Immobilière France à la seule détention des titres SCI NBPL. Aussi, les nouvelles acquisitions seront rattachées à Züblin Immobilière France (directement ou par le biais de nouvelles filiales ad hoc) et non pas à EurCE Immobilière France. De même, le financement futur des activités françaises et de leur développement sera piloté par Züblin Immobilière France et non par EurCE Immobilière France ;

c) Züblin Immobilière France sera responsable de la stratégie du groupe Züblin en France en matière de gestion d'actifs, d'acquisitions et de cessions tant pour son compte propre que pour celui de ses filiales (dont EurCE Immobilière France) et va recruter le personnel nécessaire à la mise en œuvre de ces missions. Le futur Directeur Général de Züblin Immobilière France dirigera de fait l'ensemble des participations du groupe Züblin en France.

Les frais externes directement attribuables aux opérations de capital sont comptabilisés, net d'impôt, en diminution des capitaux propres, Les autres frais sont portés en charges de l'exercice.

En conséquence, les frais attribuables aux opérations de restructuration de capital et d'introduction en Bourse qui ont été évalués à 2 000 K€ net d'impôt sont comptabilisés en déduction des fonds propres consolidés prévisionnels du Groupe Züblin Immobilière France.

4.2 Instruments financiers dérivés

Un contrat de swap de taux d'intérêt a été cédé le 29 décembre 2005 par le Groupe Züblin Immobilien AG à EurCE, avec effet rétroactif au 24 août 2005 pour couvrir le risque de taux variable sur un emprunt de refinancement des actifs qui sera mis en place en 2007 par EurCE auprès d'un organisme extérieur au Groupe Züblin.

Nominal : 75,700 K€

Échéances d'intérêt couvertes : 5 juillet 2007 au 5 juillet 2012

Taux de référence : Euribor 6 mois

Taux fixe : 3,2225 %

Juste valeur du swap : + 439 K€ (valeur base 31/12/2005).

Ce contrat fait l'objet d'une comptabilité de couverture de flux de trésorerie. Les variations de juste valeur du contrat 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 1er septembre 2004 par EurCE et tel que présenté dans les comptes prévisionnels de cette société au 31 mars 2006. L'information prévisionnelle de Züblin Immobilière France couvrant la période de 12 mois établie au 31 mars 2006 inclut l'incidence de ces normes.

V NOTES SUR LE BILAN ET LE COMPTE DE RESULTAT

Note 0 – Périmètre de consolidation

Le périmètre de consolidation est constitué :

- de la société Züblin Immobilière France – société –mère ;
- de sa filiale EurCe – pourcentage d'intérêt et de contrôle : 100 % ;
- de sa filiale NBPL – pourcentage d'intérêt et de contrôle : 100 %.

EurCe est sous le contrôle exclusif direct de Züblin Immobilière France et de ce fait est intégrée globalement.

NBPL est sous le contrôle exclusif direct de EurCE et de ce fait est intégrée globalement.

Note 1 – Écart d'acquisition

L'écart d'acquisition d'un montant de 24 178 K€ au 31 mars 2006 provenait du rachat des titres EurCE et de sa filiale NBPL par Züblin Immobilière France en 2005 :

- Prix d'acquisition des titres EurCE par Züblin Immobilière France : 28 800 K€
- Capitaux propres retraités du sous – groupe EurCE après comptabilisation de l'impact du swap de taux d'intérêt : 20 790 K€
- Annulation de l'écart d'acquisition comptabilisé sur les titres NBPL par EurCE : 16 168 K€

La valeur résiduelle de l'écart d'acquisition représente la répercussion aux futurs acquéreurs des impôts différés passifs à hauteur d'un maximum de 65 % calculés sur la différence entre la juste valeur et la valeur fiscale des immeubles, conformément aux conditions courante du marché immobilier.

Note 2 – Immeubles de placement

Les immeubles de placement concernent les trois ensembles immobiliers détenus en pleine propriété par la société NBPL lors de son acquisition par EurCE (les caractéristiques sont décrites en I). Ils sont valorisés à leur juste valeur sur la base de rapports d'experts immobiliers indépendants, après application d'une décote de l'ordre de 6 % pour les frais et les droits de mutation, conformément au modèle de la juste valeur résultant de IAS 40 « Immeubles de placement ».

Enfin, la juste valeur des immeubles a été retenue sur la base de la dernière expertise connue soit celle du 30 septembre 2005.

La juste valeur de ces immeubles de placement au 31 mars 2006 est la suivante :

Immeubles de placement en K€	Valeur 31/03/2006
Jatte 1	80 663
jatte 2	29 811
Les Bureaux de la Colline de Saint Cloud	7 585
Total immeubles de placement	118 059

La méthodologie 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:

- 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 de la direction (transactions comparables, capitalisation des loyers).

Note 3 – Immobilisations financières

Les immobilisations financières représentent le fond de roulement versé au syndic des Bureaux de la Colline de Saint Cloud et s'élèvent à 67 K€ au 31 mars 2006.

Note 4 – Autres créances - actifs courants

Elles se décomposent comme suit :

	31/03/2006
en K€	
Fournisseurs débiteurs	94
Appel charges syndic	294
Autres créances	43
Impôt sur les bénéfices	19
Autres créances, valeur brute	450

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.

Les créances clients sont décomptabilisées du bilan lorsque la quasi-totalité des risques et avantages qui leur sont associés sont transférés à un tiers.

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 5 – Dettes bancaires

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

En K€ -**Dettes bancaires au 31 mars 2006**

Prêteur	Date d'octroi	Montant à l'origine	Terme	Conditions	Soldes au 31/03/06					
					Principal	Intérêts courus	Total	Passifs courants - échéances à moins d'un an	Passifs non courants	Dont échéances entre un et cinq ans
Aareal Bank	04/07/02	74 800	04/07/07	Taux d'intérêt effectif de 6,51 % Amortissement trimestriel	66 825	826	67 651	2 667	64 984	64 984
Aareal Bank	04/07/02	11 200	04/07/07	Taux d'intérêt effectif de 6,49 % Remboursement in fine	11 141	136	11 277	136	11 141	11 141
Total dettes bancaires					77 966	962	78 928	2 803	76 125	76 125

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.

Le montant des passifs courants dont l'échéance est moins d'un an est de K€ 334 et intègre également un compte bancaire débiteur d'un montant de K€ 1 5T31.

Note 6 – Autres dettes financières

En K€ -Autres dettes financières au 31 mars 2006

Nature	Origine	Montant à l'origine	Terme	Conditions	Solde au 31/03/2006					
					Principal	Intérêts courus	Total	Passifs courants - échéances à moins d'un an	Passifs non courants	Dont échéances entre un et cinq ans
Dettes auprès de EurCE Immobilière AG	17/06/02	Mise à disposition maximum de 3 264 K€	10 ans à compter de chaque tirage	Taux fixe 6,5 %	0			0		
Dettes auprès de Deutsche Bank	21/06/02	Mise à disposition maximum de 3 136 K€	10 ans à compter de chaque tirage	Taux fixe 6,5 %	0			0		
Dépôts et cautionnements reçus par les locataires en garantie des loyers	1997 à 1999		baux 3-6-9	Non porteurs d'intérêts	756		756		756	756
Total autres dettes financières					756	0	756	-	756	756

Note 7 – Autres dettes – passifs courants

Les autres dettes s'élèvent à 613 K€ au 31 mars 2006. Elles correspondent aux appels de charges aux locataires.

Note 8 – Impôts différés passifs nets

en K€	31/03/2006	
Impôts différés passif	Bases	Impôt différé
Ecart d'évaluation sur immeubles de placement	108 124	36 870
Ecart sur emprunts bancaires et dépôts et cautionnements	523	178
Swap de taux	439	150
Total impôts différés passif		37 198
en K€	31/03/2006	
Impôts différés actif	Bases	Impôt différé
Reports déficitaires		
Total impôts différés actif		0
Impôt différé net		37 198

Une convention d'intégration fiscale a été mise en place entre NBPL et EurCE à compter des exercices sociaux de NBPL et EurCE clos le 31 août 2003 (cf. II).

Les déficits pré-intégration fiscale de NBPL ont été consommés en totalité par le groupe fiscal dans l'exercice clos au 31 mars 2005, qui est le premier exercice bénéficiaire du groupe fiscal pour 1 666 K€.

Les impôts différés passif portaient essentiellement sur les différences de valeurs des ensembles immobiliers dans les comptes consolidés (comptabilisation à la juste valeur) et leurs valeurs fiscales lesquelles correspondent aux valeurs comptables historiques amorties dans les comptes sociaux de NBPL (Cf. infra note 9.).

Note 9 – Impôt

L'analyse de la charge (du produit) d'impôt consolidé prévisionnel s'analyse comme suit :

en K€	31/03/2006
Résultat net avant impôt	1 529
Taux d'impôt courant	34,10%
Impôt théorique (A)	521
Impôt exigible	-564
impôt différé	43
Total produit (charge) d'impôt comptabilisé (B)	-521
Écart	0

Note 10 – Engagements hors bilan

Engagements donnés

NBPL a donné en garantie, au profit d'Aareal Bank, l'ensemble des créances actuelles ou futures lui appartenant ou pouvant lui appartenir résultant du bail intervenu ou des baux à intervenir respectivement avec les preneurs de l'immeuble Jatte 1, de l'immeuble Jatte 2, et de l'immeuble les Bureaux de la Colline de Saint Cloud.

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 31 mars 2006

Ensemble immobilier	Locataire	Echéance du bail	2006	2007	Au-delà de 2007
Jatte 1	Roche	30/06/2011	5 460	7 280	25 480
Jatte 2	Yves Saint-Laurent	31/12/2006	1 857		
Saint-Cloud	DCS Fleet	30/11/2008	202	269	247
Saint-Cloud	Ethypharm 11ème étage Ethypharm 12ème et 13ème étage (renouvelé le 01/01/06)	30/11/2008 }	429	572	2 623
Saint-Cloud		31/12/2005			
Totaux			7 948	8 121	28 350

F. Hoffmann La Roche AG se porte caution de la société Roche SA au titre du paiement des loyers et de toutes sommes dues par Roche SA à NBPL.

Note 11 – Parties liées

Il n'existe pas d'opérations conclues par le groupe avec des parties liées.

Note 12 – Personnel

Au 31 mars 2006, il a été considéré que le groupe ne porterait pas de personnel, comme au 31 décembre 2005. A ce titre, la société n'a pas n'a pas d'engagements relatifs aux avantages du personnel.

TABLE DE CONCORDANCE

ANNEXE III

Informations à inclure au minimum dans la note relative aux valeurs mobilières, lorsqu'il s'agit d'actions (schéma)

Informations	Paragraphe / chapitre	Page
1. PERSONNES RESPONSABLES	1	24
1.1. Déclarer toutes les personnes responsables des informations contenues dans le prospectus et, le cas échéant, de certaines parties de celui-ci — auquel cas ces parties doivent être indiquées. Lorsque les personnes responsables sont des personnes physiques, y compris des membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance de l'émetteur, indiquer leur nom et leur fonction; lorsqu'il s'agit de personnes morales, indiquer leur dénomination et leur siège statutaire.	1.1	24
1.2. Fournir une déclaration des personnes responsables du prospectus attestant que, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, les informations contenues dans le prospectus sont, à leur connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée. Le cas échéant, fournir une déclaration des personnes responsables de certaines parties du prospectus attestant que, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, les informations contenues dans la partie du prospectus dont elles sont responsables sont, à leur connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée.	1.2	24
2. FACTEURS DE RISQUE Mettre en évidence, dans une section intitulée « facteurs de risque », les facteurs de risque influant sensiblement sur les valeurs mobilières offertes et/ou admises à la négociation, aux fins de l'évaluation du risque de marché lié à ces valeurs mobilières.	2	25 et suivante
3. INFORMATIONS DE BASE	3	27 et suivante
3.1. <i>Déclaration sur le fonds de roulement net</i> Fournir une déclaration de l'émetteur attestant que, de son point de vue, son fonds de roulement net est suffisant au regard de ses obligations actuelles ou, dans la négative, expliquant comment il se propose d'apporter le complément nécessaire.	3.1	27
3.2. <i>Capitaux propres et endettement</i> Fournir une déclaration sur le niveau des capitaux propres et de l'endettement (qui distingue les dettes cautionnées ou non et les dettes garanties ou non) à une date ne remontant pas à plus de quatre-vingt-dix jours avant la date d'établissement du document. L'endettement inclut aussi les dettes indirectes et les dettes éventuelles.	3.2	27
3.3. <i>Intérêt des personnes physiques et morales participant à l'émission/l'offre</i> Décrire tout intérêt, y compris les intérêts conflictuels, pouvant influencer sensiblement sur l'émission/l'offre, en identifiant chacune des personnes concernées et en indiquant la nature de cet intérêt.	3.3	28
3.4. <i>Raisons de l'offre et utilisation du produit</i> Mentionner les raisons de l'offre et, le cas échéant, le montant net estimé du produit, ventilé selon les principales utilisations prévues, par ordre décroissant de priorité. Si l'émetteur a conscience que le produit estimé ne suffira pas à financer toutes les utilisations envisagées, indiquer le montant et la source du complément nécessaire. Des informations détaillées sur l'emploi du produit doivent être fournies, notamment lorsque celui-ci sert à acquérir des actifs autrement que dans le cadre normal des affaires, à financer l'acquisition annoncée d'autres entreprises ou à rembourser, réduire ou racheter des dettes.	3.4	28
4. INFORMATION SUR LES VALEURS MOBILIERES DEVANT ETRE OFFERTES/ADMISES A LA NEGOCIATION	4	29 et suivantes
4.1. Décrire la nature et la catégorie des valeurs mobilières offertes et/ou admises à la négociation, et donner le code ISIN (numéro international d'identification des valeurs mobilières) ou tout autre code d'identification.	4.1.1	29
4.2. Mentionner la législation en vertu de laquelle les valeurs mobilières	4.1.2	29

ont été créées.		
4.3. Indiquer si les valeurs mobilières ont été émises sous la forme de titres nominatifs ou au porteur, physiques ou dématérialisés. Dans le dernier cas, donner le nom et l'adresse de l'entité chargée des écritures nécessaires.	4.1.3	30
4.4. Indiquer dans quelle monnaie l'émission a eu lieu.	4.1.4	30
4.5. Décrire les droits attachés aux valeurs mobilières, y compris toute restriction qui leur est applicable, et les modalités d'exercice de ces droits: - droit à dividendes: - date(s) fixe(s) à laquelle (auxquelles) le droit prend naissance, - délai de prescription et mention de la personne au profit de qui cette prescription opéré, - restrictions sur les dividendes et procédures applicables aux détenteurs de titres non résidents, - taux ou mode de calcul du dividende, périodicité et nature cumulative ou non du paiement, - droit de vote, - droit préférentiel de souscription de titres de même catégorie, - droit de participation au bénéfice de l'émetteur, - droit de participation à tout excédent en cas de liquidation, - clauses de rachat, - clauses de conversion.	4.1.5	30
4.6. Dans le cas d'une nouvelle émission, fournir une déclaration contenant les résolutions, les autorisations et les approbations en vertu desquelles les valeurs mobilières ont été ou seront créées et/ou émises.	4.1.6	32
4.7. Dans le cas d'une nouvelle émission, indiquer la date prévue de cette émission.	4.1.7	35
4.8. Décrire toute restriction imposée à la libre négociabilité des valeurs mobilières.	4.1.8	36
4.9. Indiquer l'existence de toute règle relative aux offres publiques d'achat obligatoires ainsi qu'au retrait obligatoire et au rachat obligatoire applicable aux valeurs mobilières.	4.1.9	36
4.10. Mentionner les offres publiques d'achat lancées par des tiers sur le capital de l'émetteur durant le dernier exercice et l'exercice en cours. Le prix ou les conditions d'échange et le résultat de ces offres doivent aussi être indiqués.	4.1.10	37
4.11. Pour le pays où l'émetteur a son siège statutaire et le ou les pays où l'offre est faite ou l'admission à la négociation recherchée: - fournir des informations sur toute retenue à la source applicable au revenu des valeurs mobilières, - indiquer si l'émetteur prend éventuellement en charge cette retenue à la source.	4.1.11	37 à 44
5. CONDITIONS DE L'OFFRE	4.2	44 et suivantes
5.1. <i>Conditions, statistiques de l'offre, calendrier prévisionnel et modalités d'une demande de souscription</i>	4.2.1	44
5.1.1. Enoncer les conditions auxquelles l'offre est soumise.	4.2.1.1	44
5.1.2. Indiquer le montant total de l'émission/de l'offre, en distinguant celles des valeurs mobilières qui sont proposées à la vente et celles qui sont proposées à la souscription. Si le montant n'est pas fixe, décrire les modalités et le délai selon lesquels le montant définitif sera annoncé au public.	4.2.1.2	45
5.1.3. Indiquer le délai, en mentionnant toute modification possible, durant lequel l'offre sera ouverte et décrire la procédure de souscription.	4.2.1.3	45
5.1.4. Indiquer quand, et dans quelles circonstances, l'offre peut être révoquée ou suspendue et si cette révocation peut survenir après le début de la négociation.	4.2.1.4	48
5.1.5. Décrire toute possibilité de réduire la souscription et le mode de remboursement des sommes excédentaires versées par les souscripteurs.	4.2.1.5	49
5.1.6. Indiquer le montant minimum et/ou maximum d'une souscription (exprime soit en nombre de valeurs mobilières, soit en somme globale à investir).	4.2.1.6	49
5.1.7. Indiquer le délai durant lequel une demande de souscription peut être retirée, sous réserve que les investisseurs soient autorisés à retirer leur souscription.	4.2.1.7	50
5.1.8. Décrire la méthode et indiquer les dates limites de libération et de livraison des valeurs mobilières.	4.2.1.8	50

5.1.9. Décrire intégralement les modalités de publication des résultats de l'offre et indiquer la date de cette publication.	4.2.1.9	50
5.1.10. Décrire la procédure d'exercice de tout droit préférentiel de souscription, la négociabilité des droits de souscription et le traitement réservé aux droits de souscription non exercés.	4.2.1.10	50
<i>5.2. Plan de distribution et allocation des valeurs mobilières</i>	4.2.2	50
5.2.1. Mentionner les diverses catégories d'investisseurs potentiels auxquels les valeurs mobilières sont offertes. Si l'offre est faite simultanément sur les marchés de plusieurs pays, et si une tranche a été ou est réservée à certains d'entre eux, indiquer quelle est cette tranche.	4.2.2.1	50
5.2.2. Dans la mesure où cette information est connue de l'émetteur, indiquer si ses principaux actionnaires ou des membres de ses organes d'administration, de direction ou de surveillance entendent souscrire à l'offre, ou si quiconque entend prendre une souscription de plus de 5 %.	4.2.2.2	52
5.2.3. Information préallocation: a) Indiquer la division de l'offre par tranche: tranches respectivement réservées aux investisseurs institutionnels, aux petits investisseurs et aux salariés de l'émetteur et toute autre tranche. b) Indiquer les conditions dans lesquelles le droit de reprise peut être exercé, la taille maximale d'une telle reprise et tout pourcentage minimal applicable aux diverses tranches. c) Indiquer la méthode d'allocation ou les méthodes applicables à la tranche des petits investisseurs et à celle des salariés de l'émetteur, en cas de sur-souscription de ces tranches. d) Décrire tout traitement préférentiel prédéterminé qui doit être accordé, lors de l'allocation, à certaines catégories d'investisseurs ou à certains groupes (y compris les programmes concernant les amis ou les membres de la famille) ainsi que le pourcentage de l'offre réservé à cette fin et les critères d'inclusion dans ces catégories ou ces groupes. e) Indiquer si le traitement réservé aux souscriptions ou aux demandes de souscription, lors de l'allocation, peut dépendre de l'entreprise par laquelle ou via laquelle elles sont faites. f) Le cas échéant, indiquer le montant cible minimal de chaque allocation dans la tranche des petits investisseurs. g) Indiquer les conditions de clôture de l'offre et la date à laquelle celle-ci pourrait être close au plus tôt. h) Indiquer si les souscriptions multiples sont admises ou non et, lorsqu'elles ne le sont pas, quel traitement leur sera réservé.	4.2.2.3	53
5.2.4. Décrire la procédure de notification aux souscripteurs du montant qui leur a été alloué et indiquer si la négociation peut commencer avant cette notification.	4.2.2.4	53
5.2.5. Surallocation et rallonge: a) Mentionner l'existence éventuelle et la taille de tout dispositif de surallocation et/ou de rallonge. b) Indiquer la durée de vie du dispositif de surallocation et/ou de rallonge. c) Indiquer toute condition régissant l'emploi du dispositif de surallocation ou de rallonge.	4.2.2.5	53
<i>5.3. Fixation du prix</i>	4.2.3	53
5.3.1. Indiquer le prix auquel les valeurs mobilières seront offertes. Si le prix n'est pas connu ou s'il n'existe pas de marché établi et/ou liquide pour les valeurs mobilières, indiquer la méthode de fixation du prix de l'offre, en mentionnant qui en a défini les critères ou en est officiellement responsable. Indiquer le montant de toute charge et de toute taxe spécifiquement imputées au souscripteur ou à l'acheteur.	4.2.3.1	53
5.3.2. Décrire la procédure de publication du prix de l'offre.		
5.3.3. Si les actionnaires de l'émetteur jouissent d'un droit préférentiel de souscription et que ce droit se voit restreint ou supprimé, indiquer la base sur laquelle le prix de l'émission est fixé si les actions doivent être libérées en espèces ainsi que les raisons et les bénéficiaires de cette restriction ou suppression.	4.2.3.5	58
5.3.4. Lorsqu'il existe où pourrait exister une disparité importante entre le prix de l'offre au public et le coût réellement supporté en espèces par des membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance, ou des membres de la direction générale, ou des apparentés, pour des valeurs mobilières qu'ils ont acquises lors de transactions effectuées au dernier exercice, ou qu'ils ont le droit d'acquérir, inclure une comparaison entre la contrepartie exigée du	4.2.3.6	58

public dans le cadre de l'offre au public et la contrepartie en espèces effectivement versée par ces personnes.		
5.4. Placement et prise ferme	4.2.4	58
5.4.1. Donner le nom et l'adresse du ou des coordinateur(s) de l'ensemble de l'offre et de ses différentes parties et, dans la mesure où cette information est connue de l'émetteur ou de l'offreur, sur les placeurs concernés dans les différents pays où l'offre a lieu.	4.2.4.1	58
5.4.2. Donner le nom et l'adresse des intermédiaires chargés du service financier et ceux des dépositaires dans chaque pays concerné.	4.2.4.2	58
5.4.3. Donner le nom et l'adresse des entités qui ont convenu d'une prise ferme et de celles qui ont convenu de placer les valeurs mobilières sans prise ferme ou en vertu d'une convention de placement pour compte. Indiquer les principales caractéristiques des accords passés, y compris les quotas. Si la prise ferme ne porte pas sur la totalité de l'émission, indiquer la quote-part non couverte. Indiquer le montant global de la commission de placement et de la commission de garantie (pour la prise ferme).	4.2.4.3	58
5.4.4. Indiquer quand la convention de prise ferme a été ou sera honorée.	N/A	
6. ADMISSION A LA NEGOCIATION ET MODALITES DE NEGOCIATION	4.3	59
6.1. Indiquer si les valeurs mobilières offertes font ou feront l'objet d'une demande d'admission à la négociation, en vue de leur distribution sur un marché réglementé ou sur des marchés équivalents — les marchés en question devant alors être nommés. Cette circonstance doit être mentionnée sans donner pour autant l'impression que l'admission à la négociation sera nécessairement approuvée. Si elles sont connues, les dates les plus proches auxquelles les valeurs mobilières seront admises à la négociation doivent être indiquées.	4.3.1	59
6.2. Mentionner tous les marchés réglementés ou tous les marchés équivalents sur lesquels, à la connaissance de l'émetteur, sont déjà négociées des valeurs mobilières de la même catégorie que celles qui doivent être offertes ou admises à la négociation.	4.3.2	59
6.3. Si, simultanément ou presque simultanément à la création des valeurs mobilières pour lesquelles l'admission sur un marché réglementé est demandée, des valeurs mobilières de même catégorie sont souscrites ou placées de manière privée, ou si des valeurs mobilières d'autres catégories sont créées en vue de leur placement public ou privé, indiquer la nature de ces opérations ainsi que le nombre et les caractéristiques des valeurs mobilières sur lesquelles elles portent.	4.3.3	59
6.4. Fournir des informations détaillées sur les entités qui ont pris l'engagement ferme d'agir en qualité d'intermédiaires sur les marchés secondaires et d'en garantir la liquidité en se portant acheteurs et vendeurs; décrire les principales conditions de leur engagement.	4.3.4	59
6.5. Stabilisation: lorsqu'un émetteur ou un actionnaire souhaitant vendre a octroyé une option de surallocation, ou qu'il est autrement proposé d'engager éventuellement des actions de stabilisation du prix en relation avec une offre:	4.3.5	59 et 60
6.5.1. mentionner le fait que la stabilisation pourrait être engagée, qu'il n'existe aucune assurance qu'elle le sera effectivement et qu'elle peut être stoppée à tout moment;		
6.5.2. indiquer le début et la fin de la période durant laquelle la stabilisation peut avoir lieu;		
6.5.3. communiquer l'identité du responsable de la stabilisation dans chaque pays concerné, à moins que cette information ne soit pas connue au moment de la publication;		
6.5.4. mentionner le fait que les activités de stabilisation peuvent aboutir à la fixation d'un prix de marché plus élevé que celui qui prévaudrait autrement.		
7. DETENTEURS DE VALEURS MOBILIERES SOUHAITANT LES VENDRE	4.4	60
7.1. Donner le nom et l'adresse professionnelle de toute personne ou entité offrant de vendre ses valeurs mobilières; indiquer la nature de toute fonction ou autre relation importante par laquelle les vendeurs potentiels ont été liés à l'émetteur ou l'un quelconque de ses	4.4.1	60

prédécesseurs ou apparentés durant les trois dernières années.		
7.2. Indiquer le nombre et la catégorie des valeurs mobilières offertes par chacun des détenteurs souhaitant vendre.	4.4.2	60
7.3. Convention de blocage: identifier les parties concernées; décrire le contenu de la convention et les exceptions qu'elle contient; indiquer la durée de la période de blocage.	4.4.3	60
8. DEPENSES LIEES A L'EMISSION/A L'OFFRE	6	81
8.1. Indiquer le montant total net du produit de l'émission/de l'offre et donner une estimation des dépenses totales liées à l'émission/à l'offre.	6	81
9. DILUTION	7	82 et suivante
9.1. Indiquer le montant et le pourcentage de la dilution résultant immédiatement de l'offre.	7.1	82
9.2. En cas d'offre de souscription à des actionnaires existants, indiquer le montant et le pourcentage de la dilution résultant immédiatement de leur éventuel refus de souscrire.	7.2	83
10. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES	8	84
10.1. Si des conseillers ayant un lien avec l'offre sont mentionnés dans la note relative aux valeurs mobilières, inclure une déclaration précisant la qualité en laquelle ils ont agi.	8.1	84
10.2. Préciser quelles autres informations contenues dans la note relative aux valeurs mobilières ont été vérifiées ou examinées par des contrôleurs légaux et quand ceux-ci ont établi un rapport. Reproduire ce rapport ou, avec l'autorisation de l'autorité compétente, en fournir un résumé.	8.2	84 à 86
10.3. Lorsqu'une déclaration ou un rapport attribué(e) à une personne intervenant en qualité d'expert est inclus(e) dans la note relative aux valeurs mobilières, indiquer le nom de cette personne, son adresse professionnelle, ses qualifications et, le cas échéant, tout intérêt important qu'elle a dans l'émetteur. Si cette déclaration ou ce rapport a été produit à la demande de l'émetteur, joindre une déclaration précisant que ce document a été inclus ainsi que la forme et le contexte dans lesquels il a été inclus, avec mention du consentement de la personne ayant avalisé le contenu de cette partie de la note relative aux valeurs mobilières.	8.3	86
10.4. Lorsque des informations proviennent d'une tierce partie, fournir une attestation confirmant que ces informations ont été fidèlement reproduites et que, pour autant que l'émetteur le sache et soit en mesure de l'assurer à la lumière des données publiées par cette tierce partie, aucun fait n'a été omis qui rendrait les informations reproduites inexactes ou trompeuses. En outre, identifier la ou les source(s) d'information.	8.4	86

ANNEXE XII

Informations à inclure au minimum dans la note relative aux valeurs mobilières, lorsqu'il s'agit d'instruments dérivés (schéma)

Informations	Chapitre / paragraphe	page
1. PERSONNES RESPONSABLES	1	24
1.1. Déclarer toutes les personnes responsables des informations contenues dans le prospectus et, le cas échéant, de certaines parties de celui-ci — auquel cas ces parties doivent être indiquées. Lorsque les personnes responsables sont des personnes physiques, y compris des membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance de l'émetteur, indiquer leur nom et leur fonction; lorsqu'il s'agit de personnes morales, indiquer leur dénomination et leur siège statutaire.	1.1	24
1.2. Fournir une déclaration des personnes responsables du prospectus attestant que, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, les informations contenues dans le prospectus sont, à leur connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée. Le cas échéant, fournir une déclaration des personnes responsables de certaines parties du prospectus attestant que, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, les informations contenues dans la partie du prospectus dont elles sont responsables sont, à leur connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée.	1.2	24

2. FACTEURS DE RISQUE Mettre en évidence, dans une section intitulée « facteurs de risque », les facteurs de risque influant sensiblement sur les valeurs mobilières offertes et/ou admises à la négociation, aux fins de l'évaluation du risque de marche lié à ces valeurs mobilières. Cette section doit inclure un avertissement informant l'investisseur qu'il pourrait perdre tout ou partie, selon le cas, de la valeur de son investissement et/ou, si le risque encouru par l'investisseur ne se limite pas à la valeur de son investissement, une mention de ce fait, assortie d'une description des cas où ce surcroît de risque se matérialise ainsi que des effets financiers probables de cette matérialisation.	2	25 et suivante
3. INFORMATIONS DE BASE		
3.1. Intérêt des personnes physiques et morales participant à l'émission/l'offre Décrire tout intérêt, y compris les intérêts conflictuels, pouvant influencer sensiblement sur l'émission/l'offre, en identifiant chacune des personnes concernées et en indiquant la nature de cet intérêt.	3.3	28
3.2. Raisons de l'offre et utilisation du produit de celle-ci, lorsqu'il s'agit de raisons autres que la réalisation d'un bénéfice et/ou la couverture de certains risques. Si de telles indications sont fournies, indiquer également le montant total net du produit de l'émission/de l'offre et estimer le coût total de celle-ci.	3.4	28
4. INFORMATION SUR LES VALEURS MOBILIERES DEVANT ETRE OFFERTES/ADMISES A LA NEGOCIATION	5	61 et suivantes
4.1. Informations concernant les valeurs mobilières	5.1	61
4.1.1. Décrire la nature et la catégorie des valeurs mobilières offertes et/ou admises à la négociation et donner le code ISIN (numéro international d'identification des valeurs mobilières) ou tout autre code d'identification.	5.1.1	61
4.1.2. Fournir des explications claires et exhaustives de nature à permettre aux investisseurs de comprendre comment la valeur de leur investissement est influencée par celle du ou des instrument(s) sous-jacent(s), en particulier dans les cas où le risque est le plus évident, sauf lorsque les valeurs mobilières ont une valeur nominale unitaire d'au moins 50 000 euros ou ne peuvent être acquises à moins de 50 000 euros l'unité.	5.1.2	61
4.1.3. Mentionner la législation en vertu de laquelle les valeurs mobilières ont été créées.	5.1.3	62
4.1.4. Indiquer si les valeurs mobilières ont été émises sous la forme de titres nominatifs ou au porteur, physiques ou dématérialisés. Dans le dernier cas, donner le nom et l'adresse de l'entité chargée des écritures nécessaires.	5.1.4	62
4.1.5. Indiquer dans quelle monnaie l'émission a eu lieu.	5.1.5	62
4.1.6. Indiquer le rang des valeurs mobilières offertes et/ou admises à la négociation, en incluant un résumé de toute clause visant à influencer sur ce rang ou à subordonner la valeur mobilière concernée à tout engagement présent ou futur de l'émetteur.	5.1.6	62
4.1.7. Décrire les droits attaches aux valeurs mobilières, y compris toute restriction qui leur est applicable, et les modalités d'exercice de ces droits.	5.1.7	62
4.1.8. Dans le cas d'une nouvelle émission, fournir une déclaration contenant les résolutions, les autorisations et les approbations en vertu desquelles les valeurs mobilières ont été ou seront créées et/ou émises.	5.1.8	63
4.1.9. Indiquer la date d'émission des valeurs mobilières.	5.1.9	68
4.1.10. Décrire toute restriction imposée à la libre négociabilité des valeurs mobilières.	5.1.10	68
4.1.11. Indiquer: - la date d'expiration ou d'échéance des valeurs mobilières, - la date d'exercice ou la date finale de référence.	5.1.11	68
4.1.12. Décrire la procédure de règlement des instruments dérivés.	5.1.12	69
4.1.13. Indiquer les modalités relatives au produit des instruments dérivés, la date de versement ou de livraison et les modalités du calcul.	5.1.13	69
4.1.14. Pour le pays où l'émetteur a son siège statutaire et le ou les	5.1.15	70

pays où l'offre est faite ou l'admission à la négociation recherchée: a) fournir des informations sur toute retenue à la source applicable au revenu des valeurs mobilières; b) indiquer si l'émetteur prend éventuellement en charge cette retenue à la source.		
4.2. Informations concernant le sous-jacent	5.2	70 et suivante
4.2.1. Indiquer le prix d'exercice ou le prix de référence final du sous-jacent.	5.2.1.1	70
4.2.2. Fournir une déclaration indiquant le type de sous-jacent utilisé et ou des informations y afférentes peuvent être obtenues: - indiquer les sources auprès desquelles une information sur les performances passées et futures du sous-jacent et sur sa volatilité peuvent être obtenues, - lorsque le sous-jacent est une valeur mobilière, fournir: - le nom de l'émetteur, - le code ISIN (numéro international d'identification des valeurs mobilières) ou tout autre code, - lorsque le sous-jacent est un indice, fournir: - le nom de l'indice et sa description, s'il est composé par l'émetteur, - lorsque le sous-jacent est un taux d'intérêt, fournir: - une description de ce taux, - autres: - lorsque le sous-jacent ne relève pas de l'une des catégories ci-dessus, la note relative aux valeurs mobilières doit contenir une information équivalente, - lorsque le sous-jacent est un panier d'instruments sous-jacents, mentionner: - la pondération attribuée à chaque élément de ce panier.	5.2.2	70
4.2.3. Décrire toute perturbation du marché ou du règlement ayant une incidence sur le sous-jacent.	5.2.3	71
4.2.4. Décrire les règles d'ajustement applicables en cas d'événement ayant une incidence sur le sous-jacent.	5.2.4	71
5. CONDITIONS DE L'OFFRE	5.3	76 et suivantes
5.1. Conditions, statistiques de l'offre, calendrier prévisionnel et modalités d'une demande de souscription		
5.1.1. Énoncer les conditions auxquelles l'offre est soumise.	5.3.1	76
5.1.2. Indiquer le montant total de l'émission/de l'offre. Si le montant n'est pas fixe, décrire les modalités et le délai selon lesquels le montant définitif sera annoncé au public.	5.3.1.2	76
5.1.3. Indiquer le délai, en mentionnant toute modification possible, durant lequel l'offre sera ouverte et décrire la procédure de souscription.	5.3.1.3	76
5.1.4. Indiquer le montant minimal et/ou maximal d'une souscription (exprime soit en nombre de valeurs mobilières, soit en somme globale à investir).	5.3.1.4	77
5.1.5. Décrire la méthode et indiquer les dates limites de libération et de livraison des valeurs mobilières.	5.3.1.5	77
5.1.6. Décrire intégralement les modalités de publication des résultats de l'offre et indiquer la date de cette publication.	5.3.1.6	77
5.2. Plan de distribution et allocation des valeurs mobilières	5.3.2	77
5.2.1. Mentionner les diverses catégories d'investisseurs potentiels auxquels les valeurs mobilières sont offertes. Si l'offre est faite simultanément sur les marchés de plusieurs pays, et si une tranche a été ou est réservée à certains d'entre eux, indiquer quelle est cette tranche.	5.3.2.1	77
5.2.2. Décrire la procédure de notification aux souscripteurs du montant qui leur a été alloué et indiquer si la négociation peut commencer avant cette notification.	N/A	
5.3. Fixation du prix	5.3.3	78
Indiquer le prix prévisionnel auquel les valeurs mobilières seront offertes ou la méthode de fixation et la procédure de publication du prix. Indiquer le montant de toute charge et de toute taxe spécifiquement imputées au souscripteur ou à l'acheteur.		
5.4. Placement et prise ferme		
5.4.1. Donner le nom et l'adresse du ou des coordinateurs de l'ensemble de l'offre et de ses différentes parties et, dans la mesure où cette information est connue de l'émetteur ou de l'offreur, sur les	N/A	

placeurs concernés dans les différents pays ou l'offre a lieu.		
5.4.2. Donner le nom et l'adresse des intermédiaires chargés du service financier et ceux des dépositaires dans chaque pays concerné.	5.3.4.1	79
5.4.3. Fournir des informations sur les entités qui ont convenu d'une prise ferme et sur celles qui ont convenu de placer les valeurs mobilières sans prise ferme ou en vertu d'une convention de placement pour compte. Si la prise ferme ne porte pas sur la totalité de l'émission, indiquer la quote-part non couverte.	5.3.4.2	79
5.4.4. Indiquer quand la convention de prise ferme a été ou sera honorée.	N/A	
5.4.5. Donner le nom et l'adresse d'un agent de calcul.		
6. ADMISSION A LA NEGOCIATION ET MODALITES DE NEGOCIATION	5.4	80
6.1. Indiquer si les valeurs mobilières offertes font ou feront l'objet d'une demande d'admission à la négociation, en vue de leur distribution sur un marché réglementé ou sur des marchés équivalents - les marchés en question devant alors être nommés. Cette circonstance doit être mentionnée sans donner pour autant l'impression que l'admission à la négociation sera nécessairement approuvée. Si elles sont connues, les dates les plus proches auxquelles les valeurs mobilières seront admises à la négociation doivent être indiquées.	5.4.1	80
6.2. Mentionner tous les marchés réglementés ou tous les marchés équivalents sur lesquels, à la connaissance de l'émetteur, sont déjà négociées des valeurs mobilières de la même catégorie que celles qui doivent être offertes ou admises à la négociation.	5.4.2	80
6.3. Fournir des informations détaillées sur les entités qui ont pris l'engagement ferme d'agir en qualité d'intermédiaires sur les marchés secondaires et d'en garantir la liquidité en se portant acheteurs et vendeurs; décrire les principales conditions de leur engagement.	5.4.3	80
7. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES	8	84
7.1. Si des conseillers ayant un lien avec l'offre sont mentionnés dans la note relative aux valeurs mobilières, inclure une déclaration précisant la qualité en laquelle ils ont agi.	8.1	84
7.2. Préciser quelles autres informations contenues dans la note relative aux valeurs mobilières ont été vérifiées ou examinées par des contrôleurs légaux et quand ceux-ci ont établi un rapport. Reproduire ce rapport ou, avec l'autorisation de l'autorité compétente, en fournir un résumé.	8.2	84
7.3. Lorsqu'une déclaration ou un rapport attribué(e) à une personne intervenant en qualité d'expert est inclus(e) dans la note relative aux valeurs mobilières, indiquer le nom de cette personne, son adresse professionnelle, ses qualifications et, le cas échéant, tout intérêt important qu'elle a dans l'émetteur. Si cette déclaration ou ce rapport a été produit à la demande de l'émetteur, joindre une déclaration précisant que ce document a été inclus ainsi que la forme et le contexte dans lesquels il a été inclus, avec mention du consentement de la personne ayant avalisé le contenu de cette partie de la note relative aux valeurs mobilières.	8.3	86
7.4. Lorsque des informations proviennent d'une tierce partie, fournir une attestation confirmant que ces informations ont été fidèlement reproduites et que, pour autant que l'émetteur le sache et soit en mesure de l'assurer à la lumière des données publiées par cette tierce partie, aucun fait n'a été omis qui rendrait les informations reproduites inexactes ou trompeuses. En outre, identifier la ou les source(s) d'information.	8.4	86
7.5. Indiquer dans le prospectus si l'émetteur a ou non l'intention de fournir des informations postérieures à l'émission. Si tel est le cas, l'émetteur doit préciser quelles informations seront fournies et où elles pourront être obtenues.		