

züblin

IMMOBILIÈRE

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

DOCUMENT DE BASE



En application de son règlement général et notamment de l'article 212-23, l'Autorité des marchés financiers a enregistré le présent document de base le 17 février 2006 sous le numéro I. 06 – 007. Ce document ne peut être utilisé à l'appui d'une opération financière que s'il est complété par une note d'opération visée par l'Autorité des marchés financiers.

Ce document de base a été établi par l'émetteur et engage la responsabilité de ses signataires. Cet enregistrement, effectué après examen de la pertinence et de la cohérence de l'information donnée sur la situation de la société, n'implique pas l'authentification des éléments comptables et financiers présentés.

Des exemplaires du présent document de base sont disponibles sans frais auprès de Züblin Immobilière France, 38 rue de Berri, 75008 Paris, ainsi que sur le site Internet de Züblin Immobilière France (<http://www.zueblin.fr> et de l'Autorité des marchés financiers (<http://www.amf-france.org>).

NOTE INTRODUCTIVE

Dans le présent document de base, 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 de 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 document de base 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 et le Groupe Züblin Immobilière France (voir paragraphe 7 « Place de la Société au sein du Groupe » du présent document de base).

* * * * *

Le 30 novembre 2005, EurCE Immobilien Frankreich GmbH (anciennement dénommée EurCE City Retail Immobilien GmbH) a pris le contrôle de Züblin Immobilière France. Préalablement à cette prise de contrôle, la Société n'avait exercé aucune activité. A cette même date, il a été procédé à une redéfinition de l'objet social de la Société de sorte que cette dernière constitue désormais une société foncière. La Société détient, à la date d'enregistrement du présent document de base, trois actifs immobiliers de bureaux représentant une surface utile de 27.881 m².

Le conseil d'administration et la direction générale de la Société ont été mis en place le 17 janvier 2006 à l'issue de la transformation de Züblin Immobilière France de société par actions simplifiée en société anonyme le 13 janvier 2006. Les renseignements relatifs à certaines stipulations des statuts de la Société (voir paragraphe 21.2) et de son règlement intérieur (voir paragraphe 16.1.1), à la nomination des membres indépendants du conseil d'administration de la Société (voir paragraphe 16.1.2) et ceux relatifs aux délégations de compétence accordées par l'assemblée générale mixte des actionnaires du 15 février 2006 au conseil d'administration (voir paragraphe 21.1.5) seront applicables sous condition suspensive de l'admission des actions de la Société sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A.

* * * * *

Le document de base présente :

- les comptes consolidés pro forma d'EurCE Immobilière France et de NBPL Investissements pour des périodes annuelles au 31 mars 2003, au 31 mars 2004 et au 31 mars 2005 présentés en normes comptables françaises ; ces états financiers pro forma ont été élaborés à partir des seules informations issues des comptes annuels de ces sociétés certifiés sans réserve par les commissaires aux comptes aux 31 août 2003, 31 août 2004 et 31 mars 2005, auxquels ont été appliqués les retraitements de consolidation prévus par le Règlement CRC 99-02 et ceux relatifs aux décalages consécutifs à la modification des dates de clôture ;
- les comptes consolidés pro forma d'EurCE Immobilière France et de NBPL Investissements pour le semestre au 30 septembre 2004 et la période annuelle au 31 mars 2005 présentés en normes comptables internationales (International Financial

Reporting Standards (« IFRS »)) ; ces comptes ont été établis à partir des seules informations issues des comptes de ces sociétés pour les exercices clos les 31 août 2004 et 31 mars 2005, certifiés sans réserve par les commissaires aux comptes, auxquels ont été appliqués les retraitements de consolidation conformément aux normes IFRS et ceux relatifs aux décalages consécutifs à la modification des dates de clôture ;

- *les comptes consolidés d'EurCE Immobilière France et de NBPL Investissements pour le semestre au 30 septembre 2005 présentés en normes IFRS ; et*
- *les comptes consolidés pro forma de la Société et de ses filiales pour le semestre au 30 septembre 2005 présentés en norme IFRS ; ces états financiers pro forma ont été élaborés à partir des informations issues des comptes sociaux des filiales de la Société, EurCE Immobilière France et NBPL Investissements, en prenant pour hypothèse que la Société avait acquis 100% de EurCE Immobilière France le 30 septembre 2005.*

TABLE DES MATIÈRES

1.	PERSONNES RESPONSABLES	11
1.1	RESPONSABLES DU DOCUMENT DE BASE	11
1.2	ATTESTATION DES RESPONSABLES DU DOCUMENT DE BASE	11
2.	RESPONSABLES DU CONTRÔLE DES COMPTES	11
2.1	COMMISSAIRES AUX COMPTES TITULAIRES	11
2.2	COMMISSAIRES AUX COMPTES SUPPLÉANTS	12
3.	INFORMATIONS FINANCIÈRES SÉLECTIONNÉES	12
4.	FACTEURS DE RISQUE.....	16
4.1	RISQUES LIÉS À L'ACTIVITÉ DE LA SOCIÉTÉ	16
4.1.1	Risques liés au marché	16
4.1.2	Risques liés à l'exploitation.....	18
4.1.3	Risques liés aux actifs	20
4.2	RISQUES LIÉS À LA SOCIÉTÉ	22
4.2.1	Risques liés aux actions de la Société.....	22
4.2.2	Risques liés au niveau d'endettement de la Société.....	23
4.2.3	Risques de change	25
4.2.4	Risques sur actions	25
5.	INFORMATIONS CONCERNANT L'ÉMETTEUR	25
5.1	HISTOIRE ET ÉVOLUTION DE LA SOCIÉTÉ	25
5.1.1	Dénomination sociale.....	25
5.1.2	Registre du Commerce et des Sociétés	25
5.1.3	Date de constitution et durée de la Société	25
5.1.4	Siège social, forme juridique et législation applicable.....	25
5.1.5	Historique de la Société et opérations d'acquisition et d'apport	26

5.2	INVESTISSEMENTS	29
5.2.1	Principaux investissements réalisés par la Société	29
5.2.2	Principaux investissements de la Société en cours	29
5.2.3	Principaux investissements futurs de la Société	29
6.	APERÇU DES ACTIVITÉS	29
6.1	ENVIRONNEMENT SECTORIEL	29
6.1.1	Présentation du marché de l'immobilier de bureaux	29
6.1.2	Concurrence.....	35
6.2	STRATÉGIE	41
6.2.1	Stratégie et savoir-faire de ZIHAG	41
6.2.2	Stratégie de Züblin Immobilière France.....	45
6.2.3	Organisation opérationnelle	46
6.2.4	Avantages concurrentiels :.....	48
6.3	DESCRIPTION DU PATRIMOINE ET DE L'ACTIVITÉ.....	48
6.3.1	Description du patrimoine immobilier.....	48
6.3.2	Description de la situation locative	52
6.3.3	Réglementations et fiscalité applicables au Groupe Züblin Immobilière France	55
6.3.4	Assurances et couvertures des risques	63
6.3.5	Environnement/Développement durable	66
7.	PLACE DE LA SOCIÉTÉ AU SEIN DU GROUPE.....	66
8.	PROPRIÉTÉS IMMOBILIÈRES	67
9.	EXAMEN DE LA SITUATION FINANCIÈRE ET DU RÉSULTAT	67
9.1	PRÉSENTATION GÉNÉRALE	68
9.1.1	Etats Financiers Pro Forma	68

9.1.2	Principaux facteurs ayant une influence sur l'activité et les résultats	74
9.1.3	Evaluation du patrimoine immobilier et Actif Net Réévalué	76
9.2	COMPARAISON DES PERIODES ANNUELLES AUX 31 MARS 2003, 2004 ET 2005 EN NORMES COMPTABLES FRANÇAISES	78
9.2.1	Introduction et méthodologie	78
9.2.2	Compte de résultat	83
9.2.3	Tableau de flux de trésorerie	85
9.3	COMPARAISON DES COMPTES EN NORMES IFRS	86
9.3.1	Bilan	86
9.3.2	Compte de résultat	90
9.3.3	Tableau de flux de trésorerie	91
10.	TRÉSORERIE ET CAPITAUX	92
10.1	INFORMATIONS SUR LES CAPITAUX DE LA SOCIETE	92
10.2	FLUX DE TRÉSORERIE	92
10.3	INFORMATIONS SUR LES CONDITIONS D'EMPRUNT ET STRUCTURE DU FINANCEMENT	92
10.4	RESTRICTIONS À L'UTILISATION DES CAPITAUX.....	92
10.5	INFORMATIONS SUR LES SOURCES DE FINANCEMENT ATTENDUES NÉCESSAIRES POUR HONORER LES ENGAGEMENTS DE LA SOCIÉTÉ	93
11.	RECHERCHE ET DÉVELOPPEMENT, BREVETS ET LICENCES	93
12.	INFORMATION SUR LES TENDANCES	93
13.	PRÉVISIONS OU ESTIMATIONS DU BÉNÉFICE.....	93
14.	ORGANES D'ADMINISTRATION, DE DIRECTION ET DE SURVEILLANCE ET DIRECTION GÉNÉRALE	93
14.1	COMPOSITION DES ORGANES DE DIRECTION ET DE CONTRÔLE	93
14.1.1	Composition du conseil d'administration	93
14.1.2	Directeur général	97

14.2	CONFLITS D'INTÉRÊTS AU NIVEAU DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE LA DIRECTION GÉNÉRALE	97
15.	RÉMUNÉRATIONS ET AVANTAGES.....	98
15.1	RÉMUNÉRATIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION ET DU DIRECTEUR GÉNÉRAL	98
15.2	MONTANT TOTAL DES SOMMES PROVISIONNÉES AUX FINS DU VERSEMENT DE PENSIONS, DE RETRAITES OU D'AUTRES AVANTAGES.....	99
16.	FONCTIONNEMENT DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION.....	99
16.1	FONCTIONNEMENT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION	99
16.1.1	Règlement intérieur du conseil d'administration.....	99
16.1.2	Nomination des administrateurs et durée de leur mandat	99
16.1.3	Président du conseil d'administration.....	100
16.1.4	Attribution du conseil d'administration.....	100
16.1.5	Délibération du conseil d'administration	100
16.2	FONCTIONNEMENT DE LA DIRECTION GENERALE	101
16.2.1	Directeur général	101
16.2.2	Limitations apportées à la direction générale	101
16.3	INFORMATIONS SUR LES CONTRATS DE SERVICE LIANT LES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION OU DE LA DIRECTION GÉNÉRALE À LA SOCIÉTÉ OU À L'UNE QUELCONQUE DE SES FILIALES	103
16.4	RÈGLES RELATIVES AU GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE.....	104
16.4.1	Comités du conseil d'administration	104
16.4.2	Conditions d'indépendance des membres du conseil d'administration	107
16.4.3	Charte de l'administrateur	107
16.4.4	Rapports sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne.....	108
17.	SALARIÉS	108
17.1	RESSOURCES HUMAINES	108

17.2	PARTICIPATIONS ET STOCK OPTIONS	108
17.3	PARTICIPATION ET INTÉRESSEMENT DU PERSONNEL	108
18.	PRINCIPAUX ACTIONNAIRES	109
18.1	ACTIONNAIRE MAJORITAIRE	109
18.2	DROITS DE VOTE	109
18.3	DÉCLARATION RELATIVE AU CONTRÔLE DE LA SOCIÉTÉ PAR L'ACTIONNAIRE MAJORITAIRE	109
18.4	ACCORD PORTANT SUR LE CONTRÔLE DE LA SOCIÉTÉ	109
19.	OPÉRATIONS AVEC DES APPARENTÉS	109
20.	INFORMATIONS FINANCIÈRES CONCERNANT LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIÈRE ET LES RÉSULTATS DU GROUPE ZÜBLIN IMMOBILIERE FRANCE	110
20.1	COMPTES ANNUELS DE FRANTHY AUX 31 MARS 2004 ET 31 MARS 2005	110
20.1.1	COMPTES ANNUELS DE FRANTHY AU 31 MARS 2005	110
20.1.2	COMPTES ANNUELS DE FRANTHY AU 31 MARS 2004	120
20.2	COMPTES CONSOLIDÉS PRO FORMA ANNUELS D'EURCE IMMOBILIERE FRANCE AUX 31 MARS 2003, 31 MARS 2004, 31 MARS 2005 (ÉTABLIS EN NORMES FRANÇAISES)	128
20.3	COMPTES CONSOLIDÉS PRO FORMA ANNUELS AU 31 MARS 2005 ET COMPTES SEMESTRIELS PRO FORMA AU 30 SEPTEMBRE 2004 ET COMPTES SEMESTRIELS AU 30 SEPTEMBRE 2005 (ÉTABLIS EN NORMES IFRS).....	150
20.3.1	Information semestrielle pro forma au 30 septembre 2004 établie pour les besoins de l'introduction en bourse	150
20.3.2	Information semestrielle au 30 septembre 2005 établie pour les besoins de l'introduction en bourse	169
20.3.3	Information annuelle pro forma au 31 mars 2005 établie pour les besoins de l'introduction en bourse	200
20.4	RÉCONCILIATION NORMES FRANÇAISES/IFRS DES CAPITAUX PROPRES AU 1 ^{ER} SEPTEMBRE 2004, 31 MARS 2005 ET DU RÉSULTAT DE L'EXERCICE DE 7 MOIS CLOS AU 31 MARS 2005.....	218
20.4.1	Tableau de passage du bilan consolidé au 1 ^{er} septembre 2004	218

20.4.2	Tableau de passage du bilan consolidé au 31 mars 2005	220
20.4.3	Tableau de réconciliation des capitaux propres au 1 ^{er} septembre 2004 et au 31 mars 2005	221
20.4.4	Tableau de réconciliation normes françaises / normes IFRS du compte de résultat au 31 mars 2005	222
20.4.5	Tableau de passage du tableau de flux de trésorerie au 31 mars 2005 (12 mois).....	223
20.5	COMPTES CONSOLIDÉS PRO FORMA SEMESTRIELS DE LA SOCIÉTÉ AU 30 SEPTEMBRE 2005	224
20.6	POLITIQUE DE DISTRIBUTION DES DIVIDENDES	243
20.7	PROCÉDURES JUDICIAIRES ET D'ARBITRAGE	243
20.8	ABSENCE DE CHANGEMENT SIGNIFICATIF DE LA SITUATION FINANCIÈRE OU COMMERCIALE	243
21.	INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES	243
21.1	RENSEIGNEMENTS DE CARACTÈRE GÉNÉRAL CONCERNANT LE CAPITAL	243
21.1.1	Montant du capital (Article 7 des statuts).....	243
21.1.2	Titres non représentatifs du capital	244
21.1.3	Répartition du capital et des droits de vote.....	244
21.1.4	Autres titres donnant accès au capital	244
21.1.5	Capital social autorisé, mais non émis	245
21.1.6	Informations sur le capital de tout membre du groupe faisant l'objet d'une option prévoyant de le placer sous options	246
21.1.7	Evolution de la répartition du capital de la Société au cours des trois derniers exercices	247
21.2	ACTE CONSTITUTIF ET STATUTS	248
21.2.1	Objet social	248
21.2.2	Stipulations statutaires relatives aux organes d'administration et de direction – Règlement intérieur du conseil d'administration	248
21.2.3	Droits, privilèges et restrictions attachés aux actions	248

21.2.4	Modifications du capital et des droits attachés aux actions (article 8 des statuts).....	249
21.2.5	Assemblées générales	249
21.2.6	Convention d'actionnaires	250
21.2.7	Franchissement de seuils statutaires (extrait de l'article 10 des statuts).....	250
21.2.8	Modifications du capital social.....	251
22.	CONTRATS IMPORTANTS.....	251
22.1	CONVENTIONS DE PRÊT.....	251
22.2	CONTRAT DE SWAP	254
22.3	MANDAT D'ADMINISTRATION DE BIENS ET CONTRAT DE PRESTATION DE SERVICES AVEC GESTRIMELEC.....	255
22.4	CONTRAT DE PRESTATIONS DE SERVICES AVEC ZÜBLIN IMMOBILIEN MANAGEMENT AG.....	256
23.	INFORMATIONS PROVENANT DE TIERS, DÉCLARATIONS D'EXPERTS ET DÉCLARATIONS D'INTÉRÊTS	257
23.1	RAPPORT D'ÉVALUATION.....	257
23.2	DATE DE L'EXPERTISE	259
23.3	METHODE D'EVALUATION.....	260
23.4	RÉSUMÉ DU PORTEFEUILLE	261
24.	DOCUMENTS ACCESSIBLES AU PUBLIC	270
25.	INFORMATIONS SUR LES PARTICIPATIONS	271

1. PERSONNES RESPONSABLES

1.1 RESPONSABLES DU DOCUMENT DE BASE

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 DOCUMENT DE BASE

« Nous attestons, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues dans le présent document de base sont, à notre connaissance, conformes à la réalité et 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 ce document de base ont fait l'objet de rapports des contrôleurs légaux, figurant aux pages 110 à 149, 169 à 218 et 224 à 243 dudit document. »

Monsieur Pierre N. Rossier

Président du conseil d'administration de Züblin Immobilière France.

Monsieur Pierre Essig

Directeur général de Züblin Immobilière France

2. RESPONSABLES DU CONTRÔLE DES COMPTES

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.

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.

3. INFORMATIONS FINANCIÈRES SÉLECTIONNÉES

Les tableaux figurant ci-dessous présentent les principales données comparables du Groupe Züblin Immobilière France pour des semestres au 30 septembre 2004 et au 30 septembre 2005 et pour des périodes annuelles aux 31 mars 2003, 2004 et 2005.

Ces données sont extraites des comptes consolidés pro forma d'EurCE Immobilière France et de NBPL Investissements pour les périodes annuelles aux 31 mars 2003, 2004 et 2005, les comptes consolidés pro forma d'EurCE Immobilière France et de NBPL Investissements pour le semestre au 30 septembre 2004, les comptes consolidés au 30 septembre 2005 de ces sociétés et les comptes consolidés pro forma de la Société au 30 septembre 2005.

Les comptes consolidés pro forma d'EurCE Immobilière France et de NBPL Investissements pour les périodes annuelles aux 31 mars 2003, 2004 et 2005 sont présentés en normes comptables françaises.

Les comptes consolidés pro forma de ces sociétés pour le semestre au 30 septembre 2004 ainsi que leurs comptes consolidés au 30 septembre 2005 et leurs comptes consolidés pro forma pour la période annuelle au 31 mars 2005 sont présentés en normes IFRS.

Les comptes consolidés pro forma de la Société au 30 septembre 2005 sont établis en normes IFRS.

Ces principales données comptables doivent être lues en relation avec le chapitre 9 « Examen de la situation financière et du résultat », ainsi que les notes y afférentes figurant au chapitre 20 « Informations financières concernant le patrimoine, la situation financière et les résultats du Groupe Züblin Immobilière France ».

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

COMPTE DE RÉSULTAT CONSOLIDÉ	31/03/2003	31/03/2004	31/03/2005
	(7 mois)		
Produits d'exploitation	en milliers €		
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
Dotations 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
Dotations 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

* Pas d'intérêts minoritaires

**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	31/03/2003	31/03/2004	31/03/2005
CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS	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

**Compte de résultat consolidé 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	- 1999	- 1747
Résultat net de l'ensemble consolidé*	1 147	5 054	5 916
Dont part du Groupe			5 916

* Pas d'intérêts minoritaires

**Bilan consolidé 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	2909	1 008
TOTAL ACTIF	132 683	133 334	136 073
PASSIF			
en K€	30/09/2004 (6 mois)	31/03/2005 (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	1473	1 662
TOTAL PASSIF	132 683	133 334	136 073

**Bilan consolidé pro forma semestriel de la Société
(normes IFRS)**

Cumul
30 septembre 2005
(pro forma semestriel)

Actif en K€

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 K€

	Cumul
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

Flux de trésorerie
(normes comptables françaises)

	31/03/2003	31/03/2004	31/03/2005
	En milliers d'euros		
FLUX NET DE TRESORERIE GENERALE 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

Flux de trésorerie
(normes comptables IFRS)

	30/09/2004	31/03/2005	30/09/2005
	proforma	proforma	
en K€	6 mois	12 mois	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
Variation de trésorerie	1 485	1 794	1 784
Trésorerie à l'ouverture	998	998	2 792
Trésorerie à la clôture	2 483	2 792	1 008

4. FACTEURS DE RISQUE

Les investisseurs sont invités à examiner l'ensemble des informations contenues dans le présent document de base, y compris les risques décrits ci-dessous, avant de prendre leur décision d'investissement. Ces risques sont, à la date d'enregistrement du présent document de base, ceux dont la réalisation est susceptible d'avoir un effet défavorable significatif sur la Société, son activité, sa situation financière ou ses résultats. L'attention des investisseurs est toutefois attirée sur le fait que la liste des risques présentés au présent chapitre 4 n'est pas exhaustive et que d'autres risques, inconnus ou dont la réalisation n'est pas considérée à la date d'enregistrement du présent document de base comme susceptible d'avoir un effet défavorable significatif sur la Société, son activité, sa situation financière ou ses résultats, peuvent exister.

4.1 RISQUES LIÉS À L'ACTIVITÉ DE LA SOCIÉTÉ

4.1.1 Risques liés au marché

- **Risques liés à l'environnement économique**

L'évolution de la conjoncture économique générale est susceptible de favoriser ou au contraire de réduire la demande de nouvelles surfaces de bureaux. Elle peut également avoir une incidence à long terme sur le taux d'occupation et sur la capacité des locataires à payer leurs loyers et charges locatives. Par ailleurs, le niveau des loyers et la valorisation des immeubles de bureaux sont fortement influencés par l'offre et la demande de surfaces immobilières. Cette évolution est notamment susceptible d'affecter la capacité des bailleurs à augmenter, voire à maintenir le montant de leurs loyers à l'occasion des renouvellements de baux. Une évolution

défavorable de la demande par rapport à l'offre serait ainsi susceptible d'affecter les résultats, l'activité, la valeur du patrimoine ou la situation financière de la Société.

Les résultats opérationnels du Groupe Züblin Immobilière France proviennent principalement des loyers et charges locatives récupérables perçus des locataires. Les variations à la baisse de l'indice INSEE du coût de la construction (ci-après l' « **ICC** ») sur lequel sont indexés les loyers des baux pourraient également peser sur les revenus locatifs de la Société.

Sur la base des loyers actuellement perçus, la Société estime qu'une variation à la baisse de l'ICC de 1% entraînerait une baisse de 104.042,88 euros des loyers et du résultat net consolidé après option pour le régime SIIC. Avant option pour le régime SIIC, l'impact sur le résultat net de NBPL Investissements sur l'exercice en cours serait de 68.563,88 euros du fait de l'économie d'impôt d'un montant de 35.479 euros.

De même, le résultat net consolidé de la Société est établi selon les normes IFRS et est soumis à la variation de la juste valeur des immeubles du Groupe Züblin Immobilière France entre la date d'ouverture de l'exercice et sa date de clôture, laquelle est enregistrée en produit ou en charge selon le cas, des activités ordinaires. Au 30 septembre 2005, la juste valeur des immeubles hors droits de la Société, telle que déterminée par Jones Lang Lasalle (voir le chapitre 23 « Informations provenant de tiers, déclarations d'experts et déclarations d'intérêts ») est évaluée à 118.059.000 euros. Une variation à la hausse ou à la baisse de 2% de celle-ci entraînerait une augmentation ou une diminution du résultat net consolidé de 1.536.420 euros (soit une augmentation ou une baisse de plus de 26%, sur la base du résultat net consolidé au 30 septembre 2005 en normes IFRS).

Après exercice de l'option pour le régime SIIC (voir le paragraphe « 6.3.3 - Réglementations et fiscalité applicables au Groupe Züblin Immobilière France »), une variation à la hausse ou à la baisse de 2% de la juste valeur des immeubles du Groupe Züblin Immobilière France hors droits entraînerait une augmentation ou une diminution du résultat net consolidé de 1.967.833 euros (soit une augmentation ou une baisse de plus de 33% sur la base du résultat net consolidé au 30 septembre 2005 en normes IFRS).

Ces variations de la juste valeur des actifs immobiliers ne sont en revanche pas prises en compte pour le calcul du résultat social de la Société qui détermine le montant du bénéfice distribuable (notamment dans le cadre des obligations de distribution liées au régime SIIC), pour autant que la valeur des biens immobiliers figurant dans les comptes sociaux de la Société, nette des dotations aux amortissements, soit inférieure à la juste valeur desdits biens. Dans le cas contraire, il serait constaté dans les comptes sociaux de la Société une provision pour dépréciation des immobilisations égale à la différence entre la valeur nette comptable des biens immobiliers et leur juste valeur.

○ **Risques liés au niveau des taux d'intérêts**

La valeur des actifs de la Société est influencée par l'évolution des taux d'intérêts. L'activité immobilière a bénéficié au cours des dernières années d'un environnement favorable caractérisé par des taux d'intérêts à long terme faibles.

Cependant, le 1^{er} décembre 2005, la Banque Centrale Européenne a augmenté son principal taux directeur de 25 points de base à 2,25%. Cette augmentation est liée au risque d'inflation associé au niveau élevé du prix du baril de pétrole et aux niveaux très bas des taux d'intérêts.

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

Cette augmentation des taux d'intérêts pourrait également avoir une incidence sur le coût du financement de la stratégie de croissance du Groupe Züblin Immobilière France par voie d'acquisition d'actifs immobiliers et/ou de rénovation de son patrimoine existant (voir paragraphe 6.2 « Stratégie »). En effet, tout ou partie des financements nécessaires à ces acquisitions et/ou rénovations supposerait de recourir à l'endettement même si la Société n'exclut pas la possibilité de recourir également au marché ou à ses fonds propres.

De plus, la Société sera amenée à court terme à procéder au refinancement de la dette de l'ensemble de ses filiales, les emprunts actuels du Groupe Züblin Immobilière France souscrits à taux fixe arrivant prochainement à échéance (voir paragraphe 22.1 « Conventions de prêt »). Dans cette perspective, la société EurCE Immobilière France a conclu en date du 29 décembre 2005 un contrat d'échange (swap) de taux pour un montant notionnel de 75.700.000 euros à départ différé au 4 juillet 2007 pour une durée de cinq ans, soit jusqu'au 3 juillet 2012. Ce contrat a pour objet de couvrir par anticipation le risque de taux lié aux nouveaux emprunts que le Groupe Züblin Immobilière France pourrait conclure dans le cadre du refinancement de sa dette existante (voir paragraphe 4.2.2 « Risque lié au niveau d'endettement de la Société »).

4.1.2 Risques liés à l'exploitation

o **Risques liés à la réglementation des baux**

En France, la législation relative aux baux commerciaux est très rigoureuse à l'égard du bailleur. Les stipulations contractuelles liées à la durée, au renouvellement, au dépôt de garantie, à la clause résolutoire ou à l'indexation des loyers sont d'ordre public et limitent notamment la flexibilité des propriétaires d'augmenter les loyers afin de les faire correspondre aux évolutions du marché et d'optimiser ainsi leurs revenus locatifs (voir paragraphe 6.3.3 « Réglementations et fiscalité applicables à la Société »).

Par ailleurs, le locataire a la faculté de libérer les locaux à la date d'échéance du bail ainsi qu'à l'issue, en principe, de chaque période triennale sauf convention contraire. Bien qu'à la date d'enregistrement du présent document de base, le taux de vacance des immeubles soit nul, la Société ne peut pas exclure qu'à l'échéance des baux, les locataires en place choisissent de ne pas renouveler leur contrat de bail. L'absence de revenus liée à des surfaces laissées vacantes et les charges fixes y afférentes serait susceptible d'affecter de façon significative les résultats opérationnels et la situation financière de la Société. En dépit de la politique mise en place par la Société visant à s'assurer que ses actifs immobiliers sont loués à tout moment dans leur intégralité, la Société ne peut garantir, en cas de non-renouvellement d'un contrat de bail, qu'elle sera à même de les relouer rapidement et dans des conditions équivalentes.

Le risque de non-renouvellement d'un bail peut cependant, dans une certaine mesure, être limité. Roche a ainsi renoncé, dans son contrat de bail avec NBPL Investissements, à sa faculté de résiliation à l'issue de la première période triennale et a accepté de ne pouvoir mettre fin au contrat de bail à l'échéance de la période ferme de six ans qu'à la condition de s'acquitter d'une indemnité équivalente à six mois de loyer. Si le paiement d'une telle indemnité réduit dans une certaine mesure

l'exposition de la Société au risque de vacance, il ne permet pas de l'éliminer complètement, la durée de la vacance en matière de biens immobiliers de bureaux pouvant être supérieure à six mois. De même, la Société ne peut garantir qu'elle sera en mesure d'imposer à ses locataires, lors du renouvellement de leur bail, ou à de nouveaux preneurs, de renoncer à leur faculté de résiliation et/ou d'accorder une indemnité de résiliation anticipée dans les mêmes conditions que celles conclues avec Roche.

○ **Risque de dépendance à l'égard de certains locataires**

La Société est actuellement dépendante de certains locataires et principalement de Roche.

La répartition du revenu locatif total de la Société au 30 septembre 2005 est la suivante :

Clients	Secteur	Pourcentage du revenu total des loyers
Roche	Pharmaceutique	68,29
Yves Saint Laurent Parfums	Luxe	23,92
Ethypharm	Pharmaceutique	5,18
Daimler Chrysler, Paris/DCS Fleet	Automobile	2,61
Total		100,00

Le renouvellement du contrat de bail conclu le 30 juin 2011 avec Roche et la possibilité pour cette dernière de résilier le bail le 30 juin 2008, moyennant le versement d'une indemnité d'un montant équivalent à six mois de loyer, constituent des échéances majeures pour la Société.

La situation de dépendance de la Société, notamment à l'égard de Roche, pourrait ne pas lui permettre d'imposer sa politique tarifaire lors du renouvellement du bail et de se voir contraindre d'accepter de maintenir voire même de baisser le niveau de ses loyers.

En cas de non-renouvellement par Roche de son contrat de bail, la configuration de ses locaux permettrait une division de ceux-ci en plusieurs lots distincts. Ces travaux permettraient à la Société de relouer les lieux à plusieurs locataires en vue de diminuer le risque de vacance.

Le contrat de bail conclu avec Yves Saint Laurent Parfums constitue également une échéance importante pour la Société, le bail arrivant à son terme le 31 décembre 2007.

La Société souhaite réduire ce risque de dépendance en augmentant le nombre de ses actifs immobiliers et en diversifiant son portefeuille mais ne peut pas garantir qu'elle mènera à bien cette stratégie (voir paragraphe 6.2 « Stratégie »).

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

Les actifs de la Société sont constitués de trois immeubles de bureaux à la date d'enregistrement du document de base.

Si à court terme la Société souhaite poursuivre la valorisation de son patrimoine actuel, elle entend également à plus long terme réduire son exposition au marché des

locaux de bureaux en diversifiant son portefeuille dans les domaines du commerce et de la logistique (voir paragraphe 6.2 « Stratégie »).

La Société ne peut cependant pas garantir qu'elle mènera à bien cette stratégie. Elle pourrait notamment faire face à un manque de disponibilité de l'offre ou à la concurrence d'autres acteurs du secteur (voir paragraphe 4.1.2 « Risques liés à l'exploitation – Risques liés à la stratégie d'acquisition de la Société » et paragraphe 6.2 « Stratégie »).

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

Les trois actifs immobiliers de la Société sont situés dans la même région, le grand-ouest parisien, dont notamment deux sur l'île de la Jatte à Neuilly-Sur-Seine.

Le rendement des actifs immobiliers varie notamment en fonction de la croissance économique de leur région géographique.

La baisse des valeurs locatives dans cette région ainsi que la présence d'une offre de qualité équivalente ou supérieure à des prix parfois moindres dans les régions adjacentes pourraient favoriser le départ de certains locataires souhaitant bénéficier d'un meilleur rapport qualité/prix.

La Société souhaite réduire ce risque en diversifiant l'implantation géographique de ses actifs immobiliers mais ne peut assurer qu'elle pourra mener à bien cette stratégie. Elle ne peut pas non plus assurer qu'elle sera à même de diminuer les effets potentiels sur son résultat de toute dégradation de la conjoncture du marché locatif du grand-ouest parisien (voir paragraphe 6.2 « Stratégie »).

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

Dans le cadre de sa stratégie de développement, la Société envisage notamment de procéder à l'acquisition sélective d'actifs immobiliers (voir paragraphe 6.2 « Stratégie »). La Société ne peut garantir que de telles opportunités d'acquisition se présenteront, ni que les acquisitions auxquelles elle procédera obtiendront la rentabilité qu'elle escomptait à l'origine.

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

4.1.3 Risques liés aux actifs

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

Les actifs immobiliers commerciaux étant peu liquides, la Société pourrait par ailleurs, en cas de dégradation de la conjoncture économique, ne pas être en mesure de céder rapidement et dans des conditions satisfaisantes une partie de ses actifs.

Tant que la Société possède un nombre limité d'actifs (trois à la date d'enregistrement du présent document de base), toute cession pourrait avoir un impact significatif sur son activité.

De plus, toute cession d'un des actifs immobiliers détenus par NBPL Investissements pourrait constituer un cas de remboursement anticipé total ou partiel au titre des prêts

consentis au Groupe Züblin Immobilière France (voir paragraphe 22.1 « Conventions de prêt »).

Enfin, l'obligation de conserver pendant 5 ans les actifs que les sociétés du Groupe Züblin Immobilière France pourraient acquérir sous le régime de l'article 210 E du Code général des impôts (voir paragraphe 6.3.3 « Réglementations et fiscalité applicables à la Société ») pourrait limiter les possibilités pour la Société de mener une stratégie de gestion dynamique de son patrimoine et ainsi avoir une incidence négative sur ses performances et ses résultats. Le non-respect de cet engagement est en effet sanctionné par l'application d'une pénalité de 25% de la valeur d'acquisition de l'actif pour lequel l'engagement de conservation n'a pas été respecté.

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

Les actifs du Groupe Züblin Immobilière France sont constitués d'immeubles construits en moyenne il y a trente ans. De ce fait, les immeubles de la Société peuvent être exposés à des problèmes liés à la santé publique, notamment l'amiante. A ce titre, la Société veille à satisfaire à son obligation de surveillance et de contrôle des installations dont elle est propriétaire (voir paragraphe 6.3.3 « Réglementations et fiscalité applicables au Groupe Züblin Immobilière France - Réglementation relative à la prévention des risques pour la santé »).

En cas de changement de locataire, des travaux de rénovation devraient être entrepris afin de faciliter la relocation des immeubles (voir chapitre 9 « Examen de la situation financière et du résultat »).

Si le Groupe Züblin Immobilière France n'entreprendait pas ces travaux de rénovation ou si ces travaux ne répondaient pas aux standards des marchés, ses actifs immobiliers seraient dévalorisés notamment en raison de la présence d'immeubles modernes dans le même secteur géographique, particulièrement à La Défense.

○ ***Risques liés à la réglementation immobilière***

Dans la conduite de ses activités de détention et de gestion d'actifs immobiliers, le Groupe Züblin Immobilière France est tenu de se conformer à de nombreuses réglementations relatives notamment aux baux commerciaux, à la copropriété, à la prévention des risques pour la santé, à la sécurité des personnes et à la sauvegarde de l'environnement (voir paragraphe 6.3.3 « Réglementations et fiscalité applicables à la Société »).

Toute évolution significative de ces réglementations pourrait accroître les contraintes réglementaires auxquelles le Groupe Züblin Immobilière France est tenu et avoir ainsi un effet défavorable significatif sur l'activité et les résultats de la Société.

○ ***Risques liés au régime des SIIC***

Les sociétés du Groupe Züblin Immobilière France ont l'intention d'exercer l'option pour l'application du régime des SIIC à compter du 1er avril 2006 et à ce titre, seront exonérées de l'impôt sur les sociétés. Cependant, le bénéfice de ce régime fiscal est subordonné notamment au respect de l'obligation de redistribuer une part importante des profits réalisés en franchise d'impôt (voir paragraphe 6.3.3 « Réglementations et fiscalité applicables à la Société »).

Par ailleurs, la perte du bénéfice du régime des SIIC et de l'économie d'impôt correspondante ou d'éventuelles modifications substantielles des dispositions applicables aux SIIC, seraient susceptibles d'affecter l'activité, les résultats et la situation financière du Groupe Züblin Immobilière France. Dans l'hypothèse où la

Société sortirait du régime des SIIC dans les dix ans suivant l'option, elle serait tenue d'acquitter un complément d'impôt sur les sociétés sur le montant des plus-values qui ont été imposées au taux réduit de 16,5% du fait de l'option pour le régime des SIIC.

Enfin, le non-respect de l'obligation de conservation pendant 5 ans des actifs que la Société pourrait acquérir sous le régime de l'article 210 E du Code général des impôts serait sanctionné par l'application d'une pénalité de 25% de la valeur d'acquisition de l'actif pour lequel l'engagement de conservation n'a pas été respecté.

4.2 RISQUES LIÉS À LA SOCIÉTÉ

4.2.1 Risques liés aux actions de la Société

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

A la date d'enregistrement du présent document de base, ZIHAG détient, par l'intermédiaire de sa filiale EurCE Immobilien Frankreich GmbH, l'intégralité du capital et des droits de vote de la Société, à l'exception des actions que chaque administrateur doit détenir aux termes des statuts de la Société. A l'issue de l'admission des actions de la Société aux négociations sur Eurolist d'Euronext Paris S.A, ZIHAG demeurera ainsi son actionnaire majoritaire. En conséquence, ZIHAG conservera une influence significative sur la Société et sur la conduite de son activité. ZIHAG sera ainsi en mesure de prendre des décisions importantes relatives non seulement à la composition du conseil d'administration de la Société, à l'approbation de ses comptes ou au versement de dividendes, mais également au capital de la Société ou à ses statuts.

La Société a par ailleurs conclu le 18 janvier 2006 un contrat de prestations de services avec une société du Groupe, Züblin Immobilien Management AG, visant à organiser certaines fonctions nécessaires au fonctionnement et au développement de la Société (conseil en stratégie d'investissements, missions d'assistance dans la mise en œuvre des programmes d'investissements, missions d'assistance relatives à la structuration de la dette nécessaire aux opérations d'investissements ou de désinvestissements immobiliers et, plus généralement, missions d'assistance dans la réalisation de l'ingénierie financière relative auxdites opérations) (voir chapitre 19 « Opérations avec des apparentés » et paragraphe 22.3 « Contrat de prestations de services avec Züblin Immobilien Management AG »). La résiliation de cet accord, qui pourrait notamment intervenir dans l'hypothèse où le Groupe cesserait de détenir une participation dans la Société, engendrerait la perte du bénéfice de l'expérience de Züblin Immobilien Management AG en matière d'« asset management¹ » et de gestion financière. Une telle situation pourrait entraîner des coûts de remplacement et de formation de prestataires de services de substitution ou de création de ces services en interne, et générer des coûts supplémentaires ou d'éventuels retards liés à des difficultés de mise en place de ces services, susceptibles d'avoir un effet défavorable sur l'activité et les résultats de la Société.

¹ Les missions d'asset management portent sur le diagnostic de chaque actif afin d'optimiser sa valorisation, l'élaboration de la stratégie qui en découle (rénovation, extension, etc) ainsi que la mise en place des plans d'investissements contribuant au développement du portefeuille immobilier à travers des acquisitions ou la valorisation du patrimoine immobilier.

○ **Risques liés à l'absence de cotation antérieure et fluctuations des cours**

Jusqu'à l'admission des actions de la Société 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. Bien que la Société prévoit de demander l'admission de ses actions aux négociations sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A, il n'est pas possible de garantir l'existence d'un marché liquide pour ses actions, ni qu'un tel marché, s'il se développe, perdurera. 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 du cours. Le cours qui s'établira postérieurement à 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 à ce prix. L'absence de liquidité des actions de la Société aurait un impact sur leur négociabilité et leur cours.

4.2.2 Risques liés au niveau d'endettement de la Société

La Société dispose d'une structure financière qu'elle considère adaptée à ses objectifs qui lui permet notamment de disposer d'une certaine flexibilité afin de profiter d'opportunités d'investissement (voir paragraphe 6.2.2 « Stratégie de Züblin Immobilière France »).

Cependant, EurCE Immobilière France présente un niveau d'endettement important eu égard à la valeur de son patrimoine composé uniquement des parts sociales de NBPL Investissements. Par ailleurs, le niveau d'endettement consolidé de EurCE Immobilière France et de NBPL Investissements est élevé compte-tenu de la valeur de marché des actifs immobiliers appartenant à NBPL Investissements, dans la mesure où les hypothèques grevant les immeubles de celle-ci garantissent tant sa propre dette bancaire que celle consentie à EurCE Immobilière France. Le ratio Loan-to-Value² « LTV » s'élève à 63% à la date d'enregistrement du présent document de base.

Par ailleurs, l'option pour le régime des SIIC à compter du 1^{er} avril 2006 (voir paragraphe 4.1.3 « Risques liés aux actifs ») obligera la Société à distribuer une part importante de ses profits. Ces distributions pourraient avoir un impact sur les capacités d'autofinancement des sociétés du Groupe Züblin Immobilière France qui devrait alors financer une grande partie de sa politique de croissance par le recours à l'endettement et l'appel au marché.

○ **Risques de liquidité**

Au 20 janvier 2006, l'encours total des dettes bancaires s'élevait à 78.475.000 euros. Les deux prêts bancaires (voir paragraphe 22.1 « Conventions de Prêt ») correspondants présentent les caractéristiques suivantes :

² Le ratio loan-to-value (ratio LTV) est le rapport, à une date donnée, entre, d'une part, le montant ou l'encours en principal d'un prêt immobilier et d'autre part, la valeur de marché du ou des actifs immobiliers financés par ce prêt. Ce ratio permet de mesurer la quotité d'endettement allouée à un ou plusieurs actifs immobiliers et par conséquent permet au prêteur de s'assurer que la valeur de marché des actifs immobiliers qu'il finance permettra de rembourser le prêt.

Société	Banque	Nominal	Taux fixe annuel	Capital restant dû au 20.01.06
EurCE Immobilière France	Aareal Bank A.G.	74.800.000 euros	5,86%	67.275.000 euros
NBPL Investissements	Aareal Bank A.G.	11.200.000 euros	5,86%	11.200.000 euros

Ces contrats de prêt contiennent des clauses d'exigibilité anticipée ainsi que des engagements liés aux emprunteurs, des engagements financiers et des engagements d'information conformes aux pratiques de marché eu égard à la nature des activités des sociétés emprunteuses et à leur niveau d'endettement (voir paragraphe 22.1 « Conventions de Prêt – Engagements significatifs »).

La politique de la Société en matière de risques de liquidité est de s'assurer que le montant des loyers est, à tout moment, supérieur aux besoins de la Société pour couvrir les charges d'intérêts et de remboursement des deux prêts bancaires. A cet égard, le ratio de couverture de service de la dette qui correspond au rapport entre d'une part les revenus locatifs hors taxes et hors provisions sur charges facturées aux locataires, et d'autre part le montant de l'amortissement du Prêt EurCE et des intérêts du Prêt EurCE et du Prêt NBPL (voir paragraphe 22.1 « Conventions de Prêt ») s'élève à 145% sur la période du 1^{er} avril 2004 au 31 mars 2005.

La Société met en œuvre par l'intermédiaire de ZIHAG une gestion du risque de liquidité et élabore à ce titre sur une base hebdomadaire un état de la trésorerie passée et prévisionnelle.

En cas d'insuffisance des revenus pour couvrir une des échéances de la dette ou en cas de non-respect d'un des ratios décrits précédemment, la banque prêteuse serait en droit de demander l'exigibilité anticipée des prêts.

o **Risques de refinancement**

Le 4 juillet 2007, EurCE Immobilière France et NBPL investissements devront rembourser respectivement 64.587.500 euros et 11.200.000 euros à Aareal Bank AG, soit un montant cumulé de 75.787.500 euros.

A cet effet, les deux filiales de la Société pourraient procéder au refinancement de leur dette respective en recourant à des emprunts bancaires. Toutefois, ce refinancement pourrait être réalisé à des conditions moins favorables que celles de la dette existante, ce qui pourrait restreindre la flexibilité opérationnelle et financière des deux sociétés et notamment leur capacité à distribuer des dividendes à la Société.

A défaut de refinancement, les filiales de la Société pourraient être contraintes de céder leurs actifs pour rembourser leurs prêts (sous réserve de la mainlevée des nantissements grevant les titres des deux filiales et des sûretés hypothécaires grevant les immeubles, voir paragraphe 22.1 « Conventions de Prêt – Sûretés »), étant toutefois précisé que :

- (i) les seuls actifs de EurCE Immobilière France sont constitués des parts sociales qu'elle détient dans le capital de NBPL Investissements et ses revenus proviennent des distributions de dividendes de NBPL Investissements ; et
- (ii) les seuls actifs de NBPL Investissements sont des immeubles.

La capacité des deux filiales à céder leurs actifs, à restructurer ou à refinancer leurs dettes dépendra de divers facteurs, dont certains sont indépendants de leur volonté,

et en particulier de l'évolution du marché immobilier (voir paragraphes 4.1.1 « Risques liés au marché » et 4.1.3 « Risques liés aux actifs »), de la situation financière des locataires et du niveau des taux d'intérêts (voir paragraphe 4.1.1 « Risques liés au marché »). A ce titre, une diminution de la juste valeur de marché des immeubles pourrait entraîner une augmentation du ratio LTV supérieure à 75%, et par conséquent provoquer l'exigibilité anticipée des prêts bancaires. En outre, une diminution de la juste valeur de marché des immeubles (hors droits) de plus de 35,8% d'ici le 4 juillet 2007 aurait pour conséquence de rendre impossible le remboursement des prêts bancaires par la seule cession des actifs immobiliers de la Société.

La Société ne peut ainsi assurer que EurCE Immobilière France et NBPL Investissements pourront disposer des ressources nécessaires au remboursement de leur dette respective. Toutefois, aux termes d'une lettre de confort en date du 4 juillet 2002, ZIHAG s'est notamment engagée auprès d'Aareal Bank AG à fournir à EurCE Immobilière France, à première demande et durant toute la durée du prêt, les moyens financiers nécessaires afin de permettre à EurCE Immobilière France de faire face dans les délais impartis aux paiements d'intérêts et d'amortissement dus au titre dudit prêt.

4.2.3 Risques de change

A la date du présent document de base, la Société réalise la totalité de son chiffre d'affaires dans la Zone Euro et n'est donc pas exposée au risque de change.

4.2.4 Risques sur actions

A la date du présent document de base, la Société ne détient pas de participation dans des sociétés cotées et ne supporte donc pas de risque sur actions.

5. INFORMATIONS CONCERNANT L'ÉMETTEUR

5.1 HISTOIRE ET ÉVOLUTION DE LA SOCIÉTÉ

5.1.1 Dénomination sociale

La Société a pour dénomination sociale Züblin Immobilière France.

5.1.2 Registre du Commerce et des Sociétés

La Société est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le n° 448 364 232. Le numéro SIRET de la Société est le 448 364 232 et son code activité est le 552 E.

5.1.3 Date de constitution et durée de la Société

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.

5.1.4 Siège social, forme juridique et législation applicable

Le siège social de la Société est situé au 38, rue de Berri, 75008 Paris.

La Société est une société anonyme de droit français à conseil d'administration, régie notamment par les dispositions du Code de commerce et du décret n° 67-236 du 23 mars 1967 sur les sociétés commerciales. La Société est soumise au droit français.

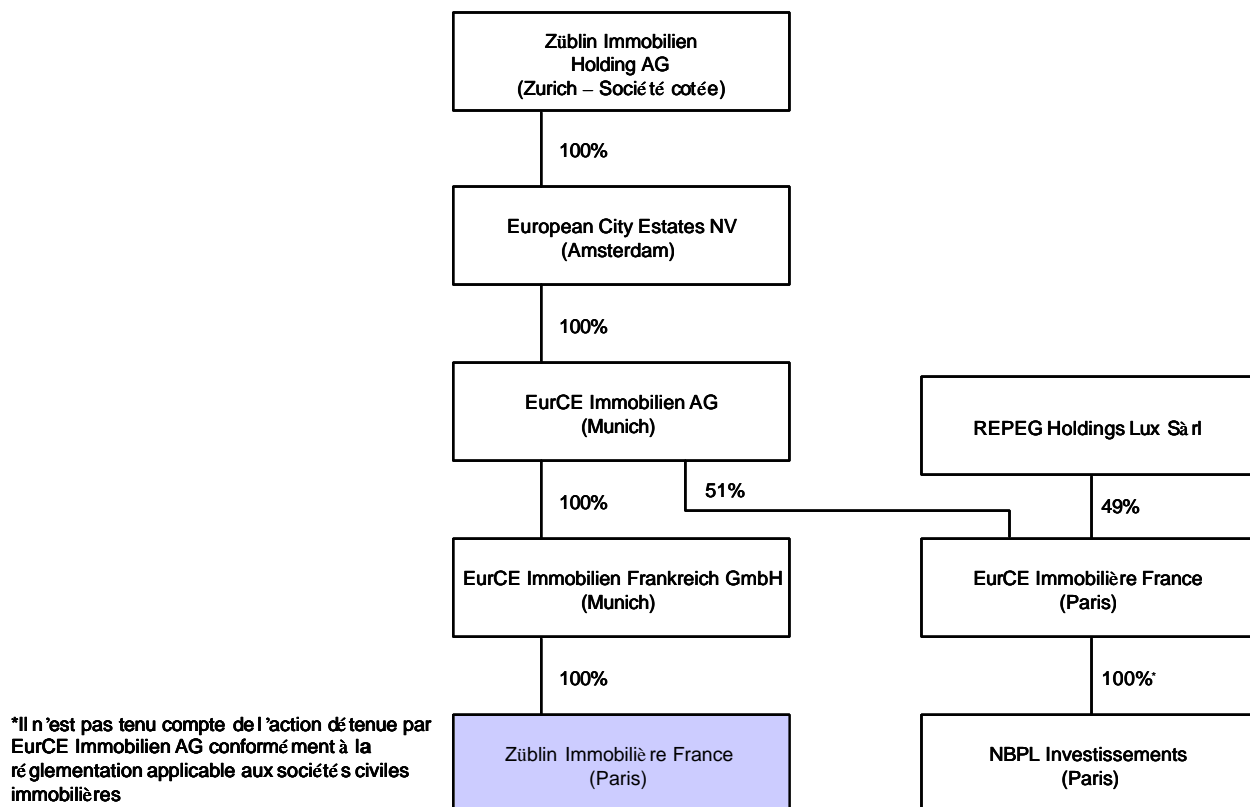
Les coordonnées téléphoniques du siège social sont les suivantes : +33 1 70 38 51 19.

5.1.5 Historique de la Société et opérations d'acquisition et d'apport

Historique

La Société est une filiale du Groupe, spécialisée dans le secteur immobilier. Elle est la société tête du Groupe Züblin Immobilière France qui détient trois actifs immobiliers.

(a) Organigramme au 30 novembre 2005



o *EurCE Immobilière France*

EurCE Immobilière France, société holding, détient par l'intermédiaire de la société civile immobilière NBPL Investissements, trois actifs immobiliers situés dans le grand ouest parisien.

A sa création, le 28 mai 2002, EurCE Immobilière France était détenue par les sociétés WEPLA Beteiligungsgesellschaft mbH et EurCE Immobilien AG à hauteur respectivement de 49% et de 51%.

Au titre du pacte d'actionnaires d'EurCE Immobilière France, en date des 1er et 2 juillet 2002, WEPLA Beteiligungsgesellschaft mbH a consenti à EurCE Immobilien AG, une promesse de vente portant sur l'intégralité de ses actions EurCE Immobilière France.

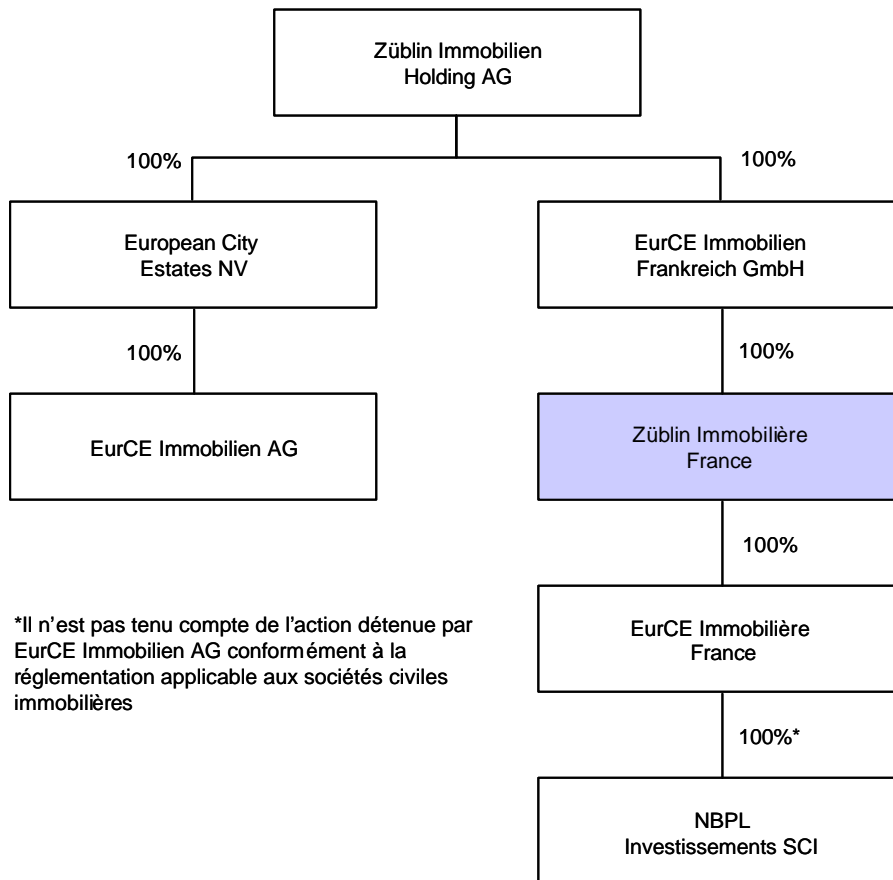
Le 3 décembre 2003, WEPLA Beteiligungsgesellschaft mbH a transféré ses 8.624 actions EurCE Immobilière France, représentant 49% du capital d'EurCE Immobilière France, à la société Repeg Holding Lux S.A.R.L. Cette dernière avait auparavant adhéré le 14 novembre 2003 au pacte d'actionnaires d'EurCE Immobilière France, se

substituant ainsi à la société WEPLA Beteiligungsgesellschaft mbH dans ses droits et obligations au titre de la promesse de vente, en tant que promettant.

o *NBPL Investissements*

NBPL Investissements est une société qui a été constituée conformément à la loi suisse sous la dénomination sociale NBPL Investissements SA le 10 février 1972. Le 27 août 2002, le siège social de cette société a été transféré en France. A cette même date, elle a été immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous la dénomination sociale NBPL Investissements SAS. Elle s'est ensuite transformée en société civile le 27 octobre 2002 et a pris sa dénomination sociale actuelle.

(b) Organigramme au 13 janvier 2006



o *Acquisition de Züblin Immobilière France*

Le 30 novembre 2005, EurCE Immobilien Frankreich GmbH (anciennement dénommée EurCE City Retail Immobilien GmbH), société de droit allemand appartenant au Groupe, a acquis la Société qui était jusqu'à ce jour sans activité effective.

o *Acquisition par la Société d'EurCE Immobilière 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 :

(i) Acquisition de 49% du capital et des droits de vote d'EurCE Immobilière France

La Société a acquis le 15 décembre 2005 auprès de Repeg Holdings Lux S.A.R.L., 8.624 actions représentant 49% du capital social et des droits de vote d'EurCE Immobilière France, valorisées à 14.112.000 euros (sur la base d'une valeur de 100% des titres d'EurCE Immobilière France égale à 28.800.000 euros).

L'acquisition a été financée au moyen d'un prêt d'un montant de 8.000.000 euros le 8 décembre 2005 et au moyen d'un différé de paiement d'un montant de 7.145.178 euros en date du 12 décembre 2005, le prêt et le différé de paiement ayant été consenti à la Société par EurCE Immobilien AG.

Le 13 décembre 2005, les deux créances détenues par EurCE Immobilien AG sur la Société d'un montant total de 15.145.178 euros ont été cédées et apportées, avec l'accord de la Société, à la société EurCE Immobilien Frankreich GmbH, associé unique de la Société.

En date du 15 décembre 2005, le capital de la Société a été augmenté par compensation des créances détenues par EurCE Immobilien Frankreich GmbH sur la Société à hauteur de 15.145.152 euros. Le capital social de la Société a été augmenté pour s'élever à 7.888.100 euros à la suite de l'émission de 7.888.100 actions nouvelles au prix unitaire de 1,92 euros (soit une prime d'émission de 0,92 euro par action).

(ii) Acquisition de 51% du capital et des droits de vote d'EurCE Immobilière France

Par ailleurs, EurCE Immobilien AG a apporté le 15 décembre 2005 à EurCE Immobilien Frankreich GmbH, par voie d'apport en nature, ses 8.976 actions représentant 51% du capital social et des droits de vote de EurCE Immobilière France, valorisées à 14.688.000 euros (sur la base d'une valeur de 100% des titres d'EurCE Immobilière France égale à 28.800.000 euros) ;

En rémunération de l'apport de 8.976 actions EurCE Immobilière France à EurCE Immobilien Frankreich GmbH, cette dernière a procédé à une augmentation de capital de 3.000.000 euros au profit de EurCE Immobilien AG, augmentant ainsi son capital social à hauteur de 3.025.000 euros.

EurCE Immobilien Frankreich GmbH a ensuite apporté le 13 janvier 2006 à Züblin Immobilière France, par voie d'apport en nature, les 8.976 actions acquises auprès de EurCE Immobilien AG valorisées 14.688.000 euros (sur la base de la valeur comptable de ces titres).

En rémunération de l'apport des 8.976 actions EurCE Immobilière France à la Société, cette dernière a procédé à une augmentation de capital de 7.650.000 euros au profit de EurCE Immobilien Frankreich GmbH par émission de 7.650.000 actions nouvelles au prix unitaire de 1,92 euros (soit une prime d'émission de 0,92 euro par action). Un rapport des commissaires aux apports a été établi et déposé auprès du greffe du Tribunal de Commerce de Paris le 5 janvier 2006.

Le 13 janvier 2006 immédiatement après l'augmentation de capital par apport en nature, les associés ont voté la transformation de la Société en société anonyme en vue de l'admission de ses titres aux négociations sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A. et d'opter pour le régime des SIIC à compter du premier jour de l'exercice social, soit le 1^{er} avril 2006.

- (iii) Projet de fusion des sociétés EurCE Immobilière France et NBPL Investissements

La Société envisage de fusionner ultérieurement les filiales EurCE Immobilière France et NBPL Investissements dans une même entité afin de simplifier la structure du Groupe Züblin Immobilière France.

5.2 INVESTISSEMENTS

5.2.1 Principaux investissements réalisés par la Société

Voir paragraphe 6.3.1 « Description du patrimoine immobilier ».

5.2.2 Principaux investissements de la Société en cours

A la date d'enregistrement du présent document de base, la Société n'a lancé aucun programme d'investissement significatif.

5.2.3 Principaux investissements futurs de la Société

Voir paragraphe 6.2.2 « Stratégie de Züblin Immobilière France a) Objectifs poursuivis ». A la date d'enregistrement du présent document de base, la Société n'a pris aucun engagement ferme à ce titre.

6. APERÇU DES ACTIVITÉS

Züblin Immobilière France est une société foncière qui a vocation à investir dans l'immobilier commercial (bureaux, commerce, logistique) et dont le patrimoine est, à la date d'enregistrement du présent document de base, constitué des titres de la société EurCE Immobilière France (voir paragraphe 5.1.5 « Historique de la Société et opérations d'acquisition et d'apport » et paragraphe 6.3.1 « Description du patrimoine immobilier »).

6.1 ENVIRONNEMENT SECTORIEL

6.1.1 Présentation du marché de l'immobilier de bureaux

Le secteur de l'immobilier de bureaux est directement influencé par l'environnement économique. Les principaux indicateurs macroéconomiques comme la croissance du produit intérieur brut (« **PIB** »), les taux d'intérêt, le taux de chômage mais aussi l'ICC sont susceptibles d'avoir un impact sur ce marché.

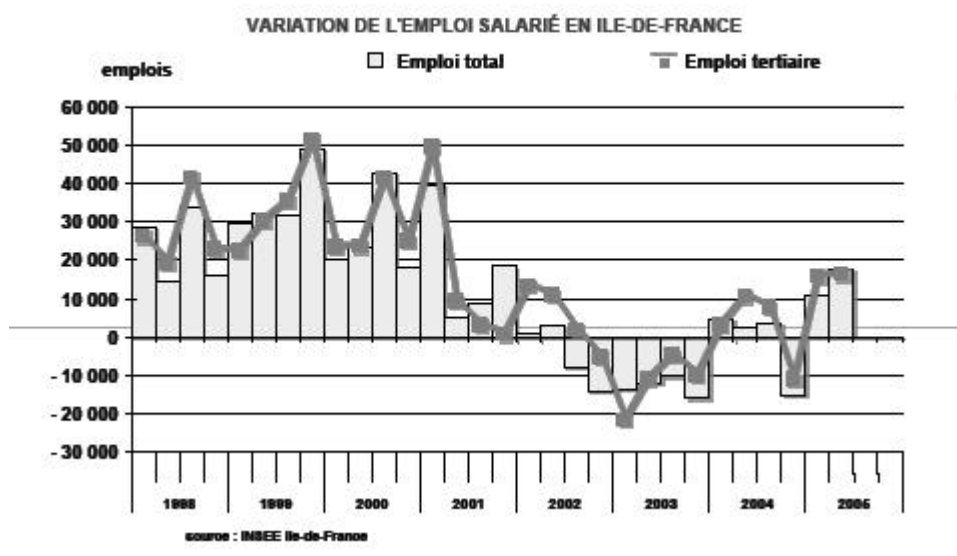
		2002	2003	2004	2005 (p)	2006 (p)
Croissance du PIB	a/a, %	1,1	0,9	2,1	1,5	2,0
Taux de chômage moyen	% de la pop active	9,0	9,8	10,0	10,0	9,5
Taux d'inflation	a/a, %	1,9	2,1	2,1	1,8	1,9
Solde courant	% du PIB	1,0	0,4	-0,4	-2,0	-1,1
Solde budgétaire	% du PIB	-3,2	-4,2	-3,6	-3,3	-3,3
Dettes publiques	% du PIB	58,8	63,2	65,0	66,5	67,5

Sources: BCE, INSEE, Eurostat, Datastream, Natexis Banques Populaires

Après un taux de croissance du PIB de 2,1% en 2004 et estimé à 1,6% en 2005, le PIB français devrait croître d'environ 2,2% en 2006 (prévisions Natexis Banques Populaires janvier 2006). Parallèlement, après avoir stagné pendant près de 2 ans à

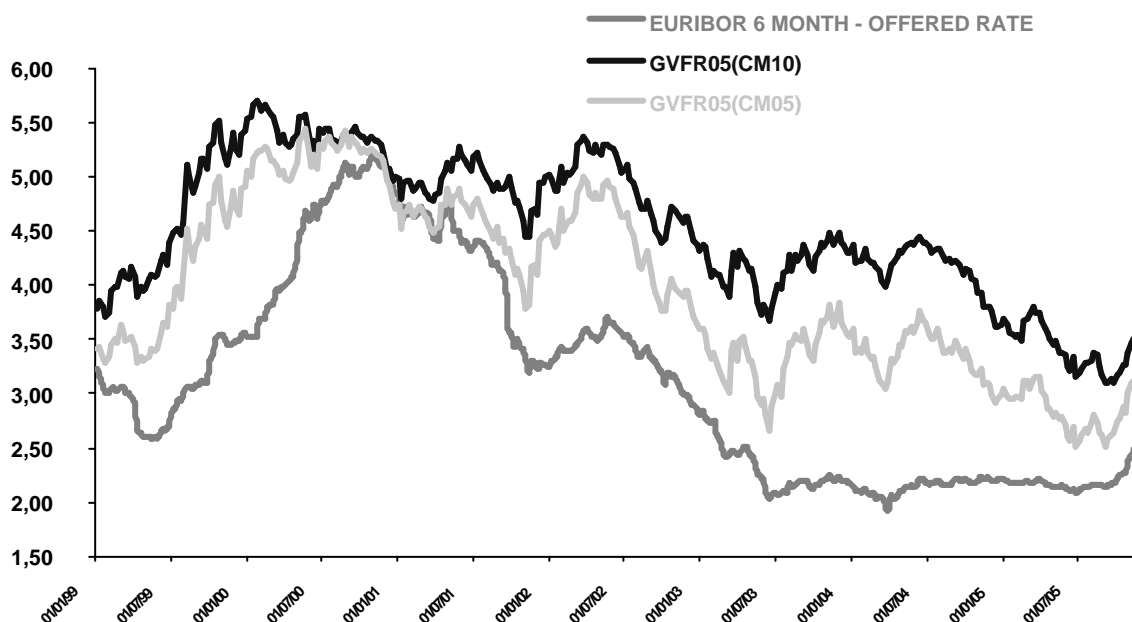
10%, le taux de chômage hexagonal semble baisser et devrait atteindre un taux moyen de 9,6% en 2006 (source : Natexis Banques Populaires 12 janvier 2006).

Les clignotants de l'emploi tertiaire en Ile de France sont repassés au vert en 2005



Au cours des dernières années et malgré un environnement économique maussade, l'investissement en immobilier d'entreprise est resté particulièrement soutenu en Ile de France. Cet attrait pour les investissements immobiliers semble motivé par une prudence relative vis-à-vis des marchés boursiers et des niveaux de taux d'intérêt toujours très bas. En effet, les actifs immobiliers offrent actuellement des rémunérations relativement élevées et des risques limités.

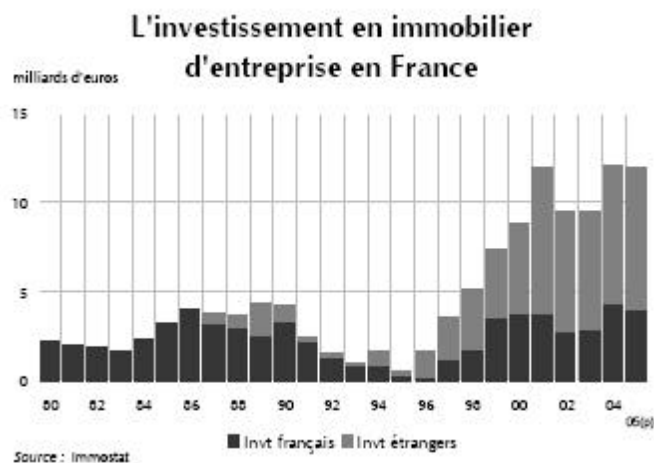
Evolution des principaux taux depuis 1999 (source Datastream)



GVFR05 CM 10 : Emprunt Gouvernement Français interpolé 10 ans
 GVFR05 CM 05 : Emprunt Gouvernement Français interpolé 5 ans

Le marché français reste particulièrement attractif pour les investisseurs du fait de l'importance du marché de bureaux en Ile de France et de la diversité du tissu économique (à l'inverse de Londres ou Francfort). Actuellement l'Ile de France est la

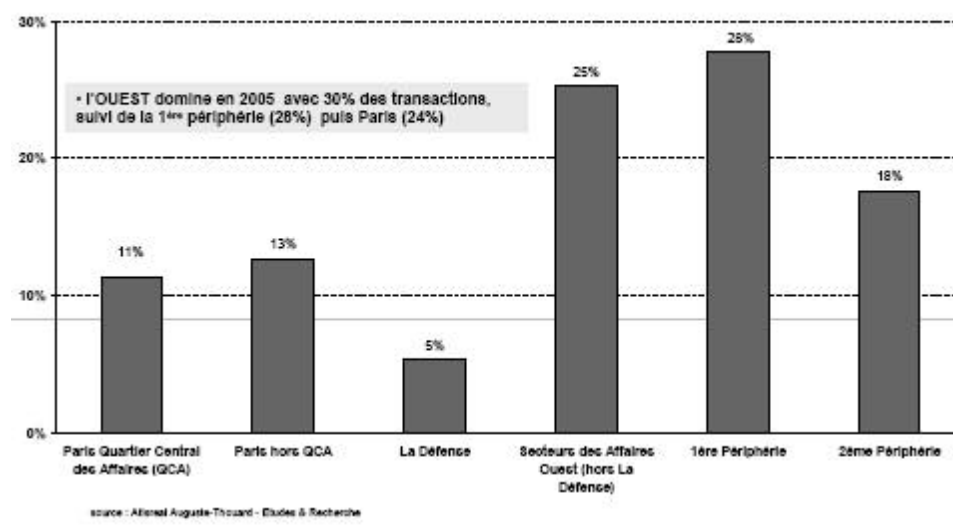
zone géographique qui concentre plus de 82% des investissements dans des actifs de bureaux dans l'Hexagone (source : AtisReal Auguste Thouard d'octobre 2005).



Le montant des investissements en immobilier d'entreprise en France a atteint un record historique en 2004, 12,1 milliards d'euros, légèrement supérieur au pic de 2001 (source : CBRE Bourdais d'octobre 2005). Sur les 9 premiers mois de 2005, les investissements ont atteint 9,1 milliards d'euros, montant comparable aux 9,5 milliards d'euros sur la même période de 2004. Un montant d'au moins 12 milliards d'euros est donc prévisible pour l'année 2005. (source : CBRE Bourdais d'octobre 2005.)

Les investissements restent concentrés en Ile de France, dont plus de 50% à Paris et les Secteurs des Affaires de l'Ouest (dont la Défense). Paris reste avec Londres un des deux leaders en Europe. 78% des investissements portent sur des bureaux, 11% concernent des surfaces commerciales et 11% des locaux d'activité et entrepôts. (source : AtisReal Auguste Thouard octobre 2005).

Répartition géographique des grandes transactions



Sur les trois premiers trimestres de l'année 2005, plus des deux tiers des investissements étaient réalisés par des investisseurs étrangers, dont près de 24% provenant des Etats-Unis et 16% d'Allemagne. Les rendements des bureaux haut de gamme (bureaux «prime») restent sur une tendance baissière. L'attractivité et la

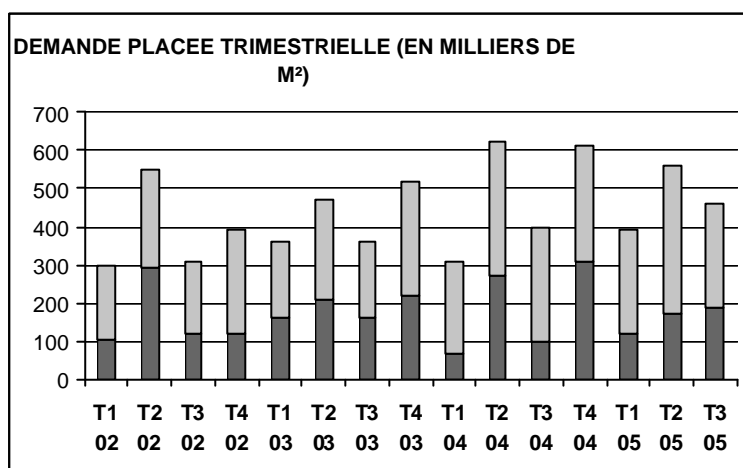
rareté des produits de qualité, conjuguées à la forte concurrence entre les investisseurs, poussent en effet les prix d'achat à la hausse.

Fin septembre 2005, le taux de rendement «prime» net immédiat des bureaux a atteint 5,10% à Paris Quartier Central Affaires et 5,9% à la Défense, contre respectivement 5,3% et 6,1% fin 2004. Il est de l'ordre de 5,5% pour les centres commerciaux, 5,5% pour les magasins, 7,25% pour les entrepôts. Malgré une rentabilité qui a tendance à légèrement diminuer, les capitaux susceptibles d'être investis dans l'immobilier (issus de l'épargne-retraite notamment) semblent toujours aussi élevés.

En effet, si le marché immobilier d'entreprise connaît depuis plusieurs années un intérêt qui ne cesse de croître de la part des investisseurs, d'un point de vue opérationnel, son redressement est récent.

La demande placée continue à se redresser en Ile de France

Sur le marché des bureaux, la demande placée auprès des utilisateurs (en location ou à la vente) peut être considérée comme soutenue. En 2004, les transactions avaient atteint 1,91 millions de m², en hausse de 12,8% par rapport à 2003 (1,7 millions de m²). Sur les neuf premiers mois de 2005, la demande placée a atteint 1,4 millions de m² (en Ile de France), en hausse de 6% par rapport à la même période de 2004 (source : CBRE Bourdais).



Source : CB Richard Ellis Bourdais/Immostat

La Société estime que le marché des transactions de bureaux peut être considéré comme favorable bien que les surfaces n'augmentent pas ou très faiblement. En effet, la demande reste principalement motivée par les éléments suivants :

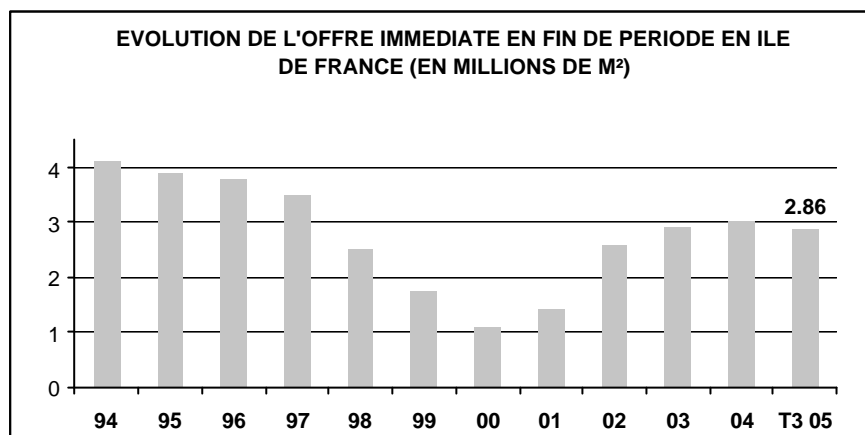
- la recherche d'économies sur les loyers (permises par la baisse des valeurs locatives, même si les loyers commencent à se stabiliser) et de rationalisation des surfaces occupées ;
- les opérations de restructuration et de fusions-acquisitions (privilégiant les grandes surfaces) ;
- la volonté de bénéficier de meilleurs équipements techniques.

Les utilisateurs préfèrent s'orienter vers des locaux neufs ou restructurés, qui en 2005 devraient représenter 43% des transactions. Profitant encore de baisses de loyers, les transactions ont à nouveau été orientées vers les secteurs d'affaires traditionnels, en particulier vers Paris (37% dans Paris Quartier Central des Affaires et hors QCA, 24%

dans le Secteur des Affaires de l'Ouest y compris La Défense). Dans le secteur de la Défense, les négociations en cours laissent espérer une fin d'année 2005 meilleure que la précédente. La Première Périphérie montre des signes de reprise. Les transactions ont été peu soutenues en Seconde Périphérie.

L'offre disponible se réduit un peu en Ile de France

Le stock d'offres disponibles immédiatement avait atteint 3 millions de m² fin 2004, en faible hausse, 3%, par rapport à la fin 2003 (2,9 millions de m²). Depuis lors, l'offre a tendance à se réduire légèrement. Fin septembre 2005, elle a atteint 2,86 millions de m², soit un repli de 6,8% par rapport à fin septembre 2004 (source : CBRE Bourdais).



source : CBRE Bourdais

La progression de la demande placée commence donc à entamer le stock de bureaux disponibles. Mais les effets de cette hausse sont dans l'immédiat limités, car la demande est avant tout motivée par des opérations de réorganisation et non pas liée à l'agrandissement des surfaces comme nous l'avons précisé précédemment. La demande actuelle ne permet donc pas une absorption significative de l'offre.

La part de l'offre dans le neuf et le restructuré par rapport au total du stock disponible reste à peu près stable à 32,5% fin septembre 2005 contre 34% fin 2004. Le taux de vacance moyen en Ile de France, qui atteignait 6,3% fin 2004, continue donc à se réduire très légèrement, atteignant 6% fin septembre 2005. A Paris Centre-Ouest, le taux de vacance est passé de 5,6% à 5,3% fin septembre 2005. En revanche, il remonte à la Défense, atteignant 10,3%.

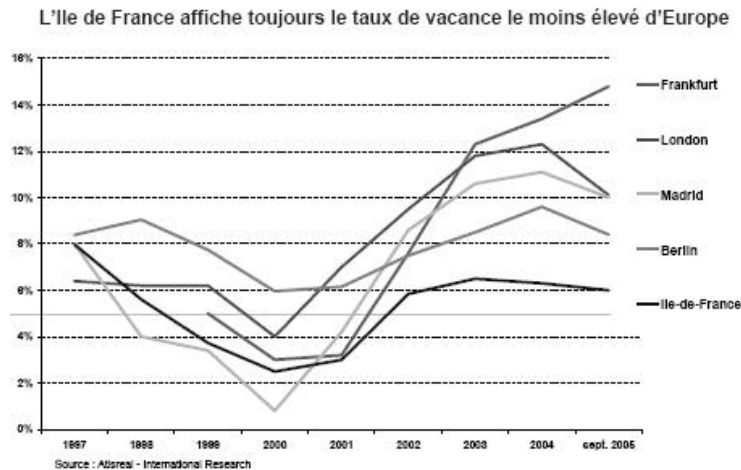
	Octobre 2005	Tendance par rapport à Octobre 2004
Paris Centre Ouest	5,3%	▼
Gare de Lyon/Bercy/Paris Rive Gauche	5,7%	▼
Paris 14/15	4,2%	▼
Total Paris	4,4%	▼
La Défense	10,3%	▲
Secteurs des Affaires de l'Ouest	8,6%	▼
Première Périphérie Nord	14,2%	▼
Première Périphérie Est	7,8%	▼
Première Périphérie Sud	11,2%	▲
Deuxième Périphérie	5,0%	▼
Total Ile de France	6,0%	▼

Source CBRE Bourdais

Taux de vacance



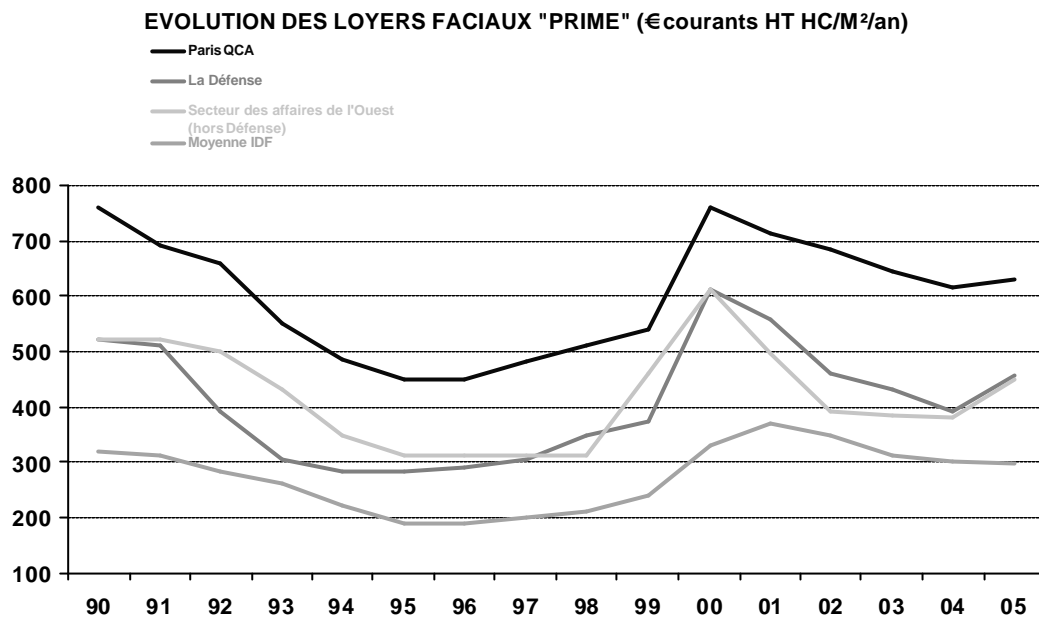
Actuellement et depuis 2001, le taux de vacance en Ile de France est le plus faible des grandes capitales économiques européennes.



Les valeurs locatives se stabilisent ou augmentent faiblement en Ile de France

En Ile de France, le loyer moyen des immeubles neufs ou restructurés, qui avait continué à baisser de 4% en 2004, est resté à peu près stable depuis le début de l'année 2005. Au troisième trimestre, il atteint 295 euros/m²/an (source : CBRE Bourdais). Cette amorce de stabilisation s'explique par la légère baisse du stock d'offre disponible.

Les bailleurs continuent à accorder des avantages commerciaux importants (franchises, participation aux travaux...). Les loyers « prime » connaissent un début de redressement. Au troisième trimestre, les loyers « prime » à Paris QCA ont atteint 630 euros, contre 625 euros fin 2004. La remontée est encore plus nette à La Défense où les loyers « primes » ont atteint 458 euros, contre 387 euros fin 2004 (prix HT HC/m²/an, source : CBRE Bourdais).



(source : CBRE Bourdais)

6.1.2 Concurrence

- ***Environnement concurrentiel du marché des investissements en immobilier d'entreprise***

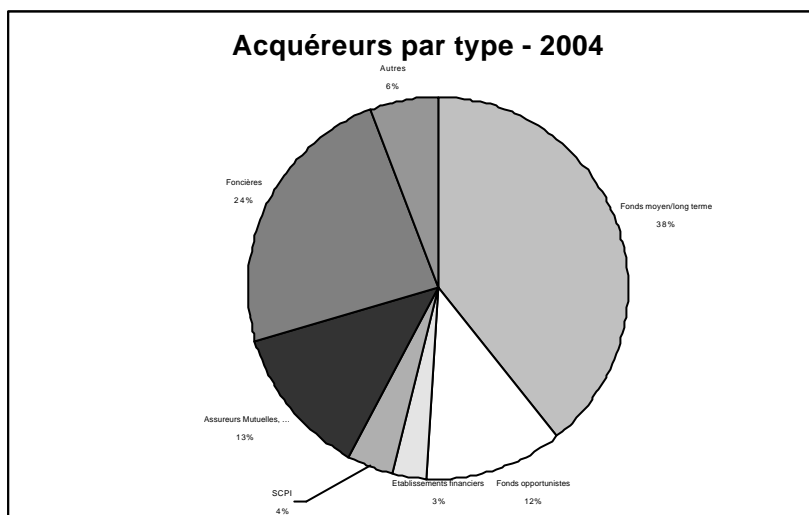
La concurrence peut être analysée selon la nature et selon la nationalité des investisseurs présents sur le marché de l'immobilier d'entreprise.

(a) Une diversification des types d'investisseurs

12 milliards d'euros ont été investis en immobilier d'entreprise en 2004 et 9,1 milliards d'euros sur les 9 premiers mois de l'année 2005 (source AtisReal Auguste Thouard).

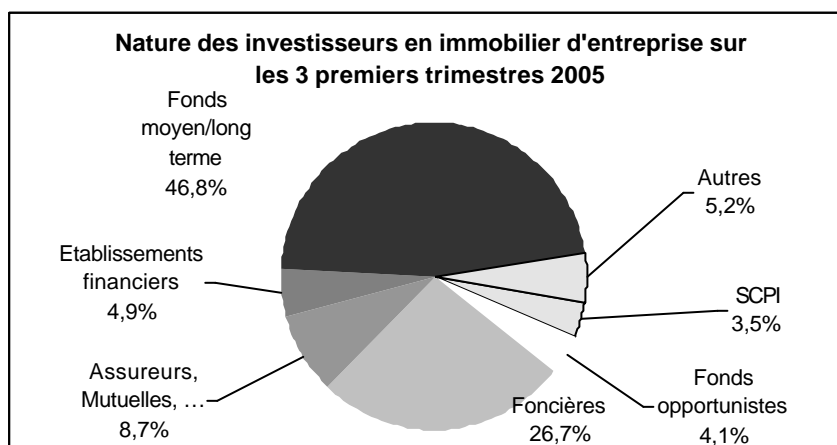
Les principaux investisseurs sur la marché immobilier sont :

- les foncières
- les fonds d'investissement et fonds opportunistes
- les banques
- les compagnies d'assurance, mutuelles, caisses de retraites, ...
- les SCPI
- d'autres investisseurs



(source : AtisReal Auguste Thouard)

La répartition des investisseurs par nature a connu des modifications, notamment dues au contexte des marchés obligataires et actions ainsi qu'aux réformes fiscales réalisées en France. En effet, la part liée aux foncières cotées connaît une croissance depuis 2003, conséquence directe de la nouvelle réglementation des SIIC applicable en France depuis le 1^{er} janvier 2003 et de la volonté des sociétés industrielles de déconsolider leur patrimoine immobilier. De même, certains investisseurs institutionnels ont décidé de rééquilibrer leurs investissements au profit de l'immobilier, conséquence des rendements obligataires et actions faibles. Au regard de leurs objectifs de performance des placements et de leur besoin de diversification dans leur politique globale de gestion d'actifs.



(source : AtisReal Auguste Thouard)

(i) Les foncières

Les foncières ont réalisé 26,7% des investissements réalisés sur les 3 premiers trimestres 2005.

Il existe environ 30 foncières cotées à Paris (3 sociétés se sont récemment cotées, Mercialys, Vectrane et Peref) dont une grande majorité a opté pour le régime des SIIC. La capitalisation moyenne de ces sociétés ressort à environ 1,3 milliard d'euros cependant une majorité d'entre elles a une capitalisation boursière inférieure à 500 millions d'euros (dont 6 inférieure à 100 millions d'euros).

A ce jour, la plupart d'entre elles ont une valorisation supérieure à leur Actif Net Réévalué estimé à la fin du premier semestre 2005.

	cours au 13 février 2006 à la clôture	Capitalisation	Dividendes			Rendement/ dernier dividende versé	ANR			
			2002	2003	2004	2004	2002	2003	2004	1er S 2005
Acanthe Dévelop.	4,30 €	342 M€	0,31 €	0,75 €	0,70 €	16,28%	327,00 €	351,00 €	390 M€	284 M€
Affine	91,75 €	246 M€****	3,20 €	3,51 €	3,84 €	4,19%	155,30 €	170,50 €	190 M€	239 M€
Bail Investissement	47,70 €	1 681 M€	1,48 €	1,25 €	1,70 €	3,56%	968,00 €	973,00 €	1 024 M€	1 079 M€
Cbo Territoria	3,85 €	95 M€***	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	30 M€*
Foncière des Régions	112,00 €	1 939 M€	1,00 €	1,88 €	2,47 €	2,21%	50 M€	111 M€	724 M€	918 M€
Foncière Lyonnaise	46,00 €	1 970 M€	1,20 €	2,50 €	2,05 €	4,46%	1 278 M€	1 336 M€	1 585 M€	1 619 M€
Foncière Masséna	8,82 €	34 M€	21,43 €	4,03 €	nd	nd	nd	nd	25 M€	26 M€
Gecina	101,20 €	6 301 M€	2,00 €	2,45 €	3,70 €	3,66%	1 475 M€	1 868 M€	4 858 M€	4 914 M€
Klépierre	89,10 €	4 113 M€	1,17 €	2,00 €	2,30 €	2,58%	593 M€	2 287 M€	2 659 M€	2 770 M€
Mercialys	20,15 €	1 469 M€	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	1 133 M€*
Mines de La Lucette	29,60 €	46 M€	nd	nd	nd	nd	18 M€	21 M€	27 M€	nd
Peref	68,00 €	49 M€*****	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	35 M€*
SIIC de Paris	240,00 €	468 M€	7,25 €	6,80 €	8,50 €	3,54%	315 M€	ns	357 M€	390 M€
Silic	83,00 €	1 438 M€	1,90 €	2,85 €	3,17 €	3,82%	201 M€	938 M€	1 062 M€	1 235 M€
Tour Eiffel	82,00 €	416 M€	nd	nd	3,15 €	3,84%	nd	nd	159 M€	332 M€**
Unibail	129,40 €	5 893 M€	1,14 €	4,40 €	4,75 €	3,67%	3 304 M€	3 580 M€	4 184 M€	3 711 M€
Vectrane	13,52 €	222 M€	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	224 M€*

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

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

	cours au 13 février 2006 à la clôture	Capitalisation	Prime/décote sur ANR	
			2004	1er S 2005
Acanthe Dévelop.	4,30 €	342 M€	-14%	17%
Affine	91,75 €	246 M€****	23%	3%
Bail Investissement	47,70 €	1 681 M€	39%	36%
Cbo Territoria	3,85 €	95 M€***	nd	68%
Foncière des Régions	112,00 €	1 939 M€	63%	53%
Foncière Lyonnaise	46,00 €	1 970 M€	20%	18%
Foncière Masséna	8,82 €	34 M€	nd	24%
Gecina	101,20 €	6 301 M€	23%	22%
Klépierre	89,10 €	4 113 M€	35%	33%
Mercialys	20,15 €	1 469 M€*	nd	23%
Mines de La Lucette	29,60 €	46 M€	42%	nd
Paref	68,00 €	49 M€****	nd	29%
SIIC de Paris	240,00 €	468 M€	24%	17%
Silic	83,00 €	1 438 M€	26%	14%
Tour Eiffel	82,00 €	416 M€**	62%	20%
Unibail	129,40 €	5 893 M€	29%	37%
Vectrane	13,52 €	222 M€*	nd	-1%
MEDIANE			26%	22%

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

Nom de la société	Nombre de m ² de bureaux	Bureaux	Centre commerciaux	Congrès exposition	Habitation	Entrepôts	Autres	France	Europe	Région Parisienne	Province
Acanthe Développement (1)	38 100	47,8%	14,0%	0,0%	38,2%	0,0%	0,0%	100%	0,0%	85%	15,0%
Affine	386 600	37,0%	15,0%	0,0%	18,0%	30,0%	0,0%	97,5%	3%	55%	45,0%
Bail investissement	262 000	21,0%	11,0%	0,0%	2,0%	66,0%	0,0%	100%	0,0%	70%	30,0%
Foncière des régions	1 184 402	57,0%	17,0%	0,0%	17,0%	7,0%	2,0%	100%	0,0%	51%	49,0%
Foncière Lyonnaise	283 920	78,0%	15,0%	0,0%	0,0%	0,0%	7,0%	100%	0,0%	100%	0,0%
Foncière Masséna	24 000	ns	ns	ns	ns	ns	ns	Ns	ns	ns	ns
Gecina	1 022 372	53,0%	0,0%	0,0%	47,0%	0,0%	0,0%	100%	0,0%	96%	4,0%
Klépierre	187 686	6,5%	93,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	50%	50,0%	15%	40,0%
Mercialys	0	0,0%	94,0%	0,0%	0,0%	0,0%	6,0%	100%	0,0%	4,5%	95,5%
Mines de la Lucette	881	2,0%	0,0%	0,0%	55,0%	43,0%	0,0%	100%	0,0%	65%	35,0%
Paref	15 402	70,0%	0,0%	0,0%	20,0%	0,0%	10,0%	100%	0,0%	100%	0,0%
SIIC de Paris	70 000	77,0%	0,0%	0,0%	23,0%	0,0%	0,0%	100%	0,0%	100%	0,0%
Silic	506 788	53,0%	8,0%	0,0%	0,0%	0,0%	39,0%	100%	0,0%	100%	0,0%
Tour Eiffel (2)	184 179	29,0%	0,0%	0,0%	0,0%	29,0%	42,0% (3)	100%	0,0%	69%	31,0%
Unibail	540 810	37,1%	37,9%	24,9%	0,0%	0,0%	0,0%	100%	0,0%	86%	14,0%
Vectrane	103 957	ns	ns	ns	ns	ns	ns	100%	0,0%	ns	ns

(1) : estimation après prise en compte des cessions en cours

(2) : données consolidées prenant en compte l'acquisition de Locafimo en décembre 2005

(3) : parcs d'activités

(ii) Les fonds d'investissement et les fonds opportunistes

Les fonds d'investissement et les fonds opportunistes sont des fonds spécialisés dans les investissements immobiliers. Au cours des 9 premiers mois de l'année 2005, ils ont investi environ 4,6 milliards d'euros essentiellement en région parisienne. Ces investissements ont représenté près de 51% de la totalité (source AtisReal Auguste Thouard).

Ces fonds sont généralement gérés soit par de grandes banques internationales soit par des sociétés de gestion d'actifs dont une partie des actifs sont investis dans l'immobilier. Ces sociétés cherchent au niveau européen des opportunités d'investissement. A titre d'exemple, les Tours Pascal à la Défense ont été acquises récemment par Morgan Stanley et la tour du Triangle de l'Arche par le fonds TIAA CREF (Teachers Insurance and Annuity Association - College Retirement Equities Fund).

La différence entre les fonds d'investissement et les fonds opportunistes réside dans la possibilité pour ces derniers d'investir dans des catégories d'actifs plus risquées telles que les projets en blanc (construction lancée sans location ou vente préalable à utilisateur) ou des actifs en difficulté (actifs nécessitant de lourds travaux de restructuration, ou situés dans des zones géographiques difficiles). En conséquence,

les objectifs de rendement des fonds opportunistes sont très nettement supérieurs à ceux des fonds d'investissement.

(iii) Les banques et les compagnies d'assurance, mutuelles, caisses de retraites

Les banques et les compagnies d'assurance au sens large investissent pour leur compte propre dans l'immobilier d'entreprises. En 2004, elles ont investi environ 2 milliards d'euros soit 16,6% du total. Sur les 3 premiers trimestres 2005, elles ont investi 1,24 milliards d'euros soit 13,6% du total (source AtisReal Auguste Thouard).

(iv) Les Sociétés Civiles de Placement Immobilier

L'objet d'une Société Civile de Placement Immobilier (« **SCPI** ») est l'acquisition et la gestion d'un patrimoine immobilier. Elle collecte des fonds auprès du public et redistribue les loyers et/ou les avantages fiscaux à ses porteurs de parts.

Sur les neuf premiers mois de l'année 2005, les SCPI ont réalisé 321 millions d'euros d'investissements dans l'immobilier d'entreprise soit 3,5% du total. En 2004, les SCPI avaient investi 492 millions d'euros (source AtisReal Auguste Thouard).

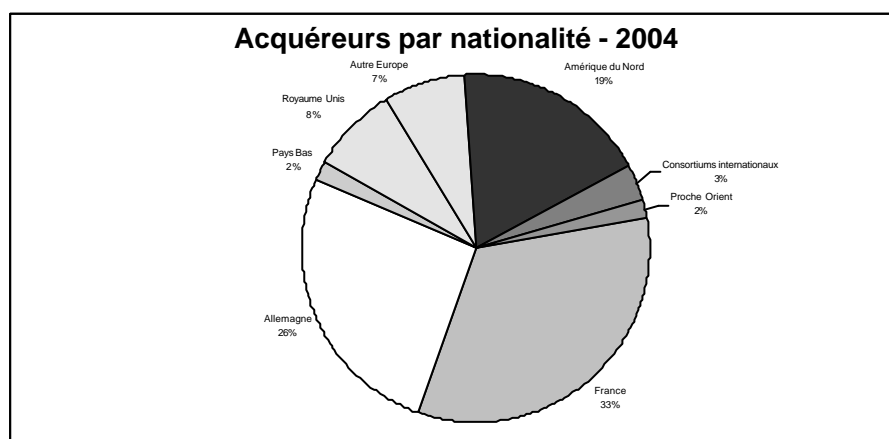
(v) L'Organisme de Placement Collectif en Immobilier

L'OPCI est présenté comme le successeur de la SCPI, en conservant ses avantages actuels et en bénéficiant d'atouts nouveaux et renforcés (liquidité, fiscalité, souplesse de la gestion financière...). L'OPCI est régi par la Loi de simplification du droit 2004-1343 et de l'Ordonnance 2005-1278 qui remplace les SCPI par les OPCI.

L'OPCI bénéficiera d'un nouveau statut proche de celui des OPCVM (Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières). L'OPCI pourra être de deux types (inspiré des deux formes actuellement utilisées pour les OPCVM : SICAV et FCP) et répondra à deux régimes fiscaux.

L'OPCI sera placé sous le contrôle de l'AMF et tout nouvel OPCI devra bénéficier, comme les SCPI, d'un agrément préalable de l'AMF.

(b) Une internationalisation des investissements



(source : AtisReal Auguste Thouard)

Le marché de l'immobilier français, qui a atteint le chiffre record de 12 milliards d'euros d'investissements en 2004, est nettement influencé par les investissements réalisés par les étrangers, en particulier allemands, anglais et nord américains, dont les niveaux d'investissements immobiliers en France ont conduit à une hausse des

prix du marché. Toutefois, la part des investisseurs français a augmenté en 2004 et ainsi dépassé le niveau des transactions réalisées par les investisseurs allemands. La multiplication des intervenants, et notamment l'arrivée récente des investisseurs espagnols à la recherche de diversification par rapport à leur marché national jugé mûr et trop étroit, a permis de pérenniser le volume des transactions ces dernières années.

6.2 STRATÉGIE

6.2.1 Stratégie et savoir-faire de ZIHAG

ZIHAG, société holding du Groupe, a entrepris avec succès sa stratégie de croissance au cours de ces huit dernières années.

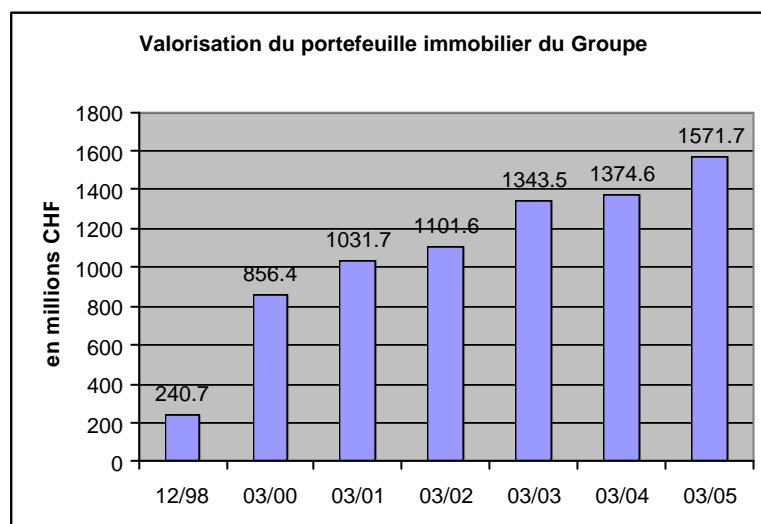
(a) Axe stratégique poursuivi par ZIHAG

ZIHAG, société cotée de droit suisse estime être l'un des principaux acteurs du marché immobilier commercial suisse.

En 1998, ZIHAG, anciennement spécialisée dans le secteur du bâtiment travaux publics a adopté une nouvelle stratégie consistant à se positionner uniquement sur le marché européen de l'investissement immobilier commercial avec pour ambition de devenir un acteur de premier plan de ce secteur. ZIHAG a ainsi procédé à des acquisitions d'actifs immobiliers à forte valeur ajoutée dans des régions européennes sélectionnées en raison de leur potentiel économique.

Aux fins d'optimiser la performance de son portefeuille, ZIHAG analyse systématiquement la qualité de la localisation des actifs, les caractéristiques des immeubles, l'état du marché locatif et les rendements escomptés.

La croissance de son portefeuille d'actifs est régulière depuis 2000.



ZIHAG développe sa stratégie autour de trois axes :

(i) Diversification géographique

ZIHAG investit dans les régions européennes à fort potentiel économique et qui offrent le plus d'opportunités en terme d'investissements immobiliers.

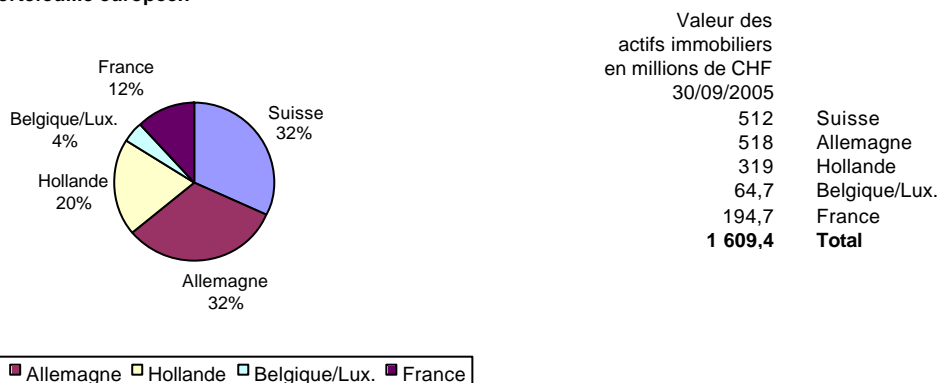
Elle a mis en place dans ces régions une politique d'investissement qui tient notamment compte du contexte économique afin de profiter au mieux des cycles baissiers pour réaliser des opérations d'acquisitions dans les meilleures conditions

possibles. Par exemple, dans un contexte de marché de l'immobilier commercial allemand morose, ZIHAG a acquis au cours de l'exercice 2005 un portefeuille de vingt-trois actifs immobiliers d'une valeur de 297 millions CHF, avec un rendement locatif initial égal à 8,3%.

De la même manière, ZIHAG avait procédé en 1998 et 1999 à l'acquisition d'actifs immobiliers de bureaux en Suisse, en Hollande et en Allemagne pour un montant global de 400 millions d'euros. Puis en 2000, ZIHAG a acquis par le biais d'une offre publique, European City Estates NV, une société foncière de droit hollandais cotée sur la bourse d'Amsterdam, lui permettant ainsi de diversifier et d'accroître sa couverture économique en Europe.

En conséquence, grâce à sa politique de répartition des investissements, ZIHAG limite les effets (sur son activité et ses résultats financiers) d'un retournement d'un marché local.

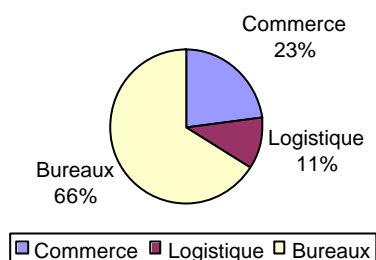
Diversification du portefeuille européen



(ii) Diversification sectorielle

Valeur moyenne d'un bien CHF 19m
Bien supérieur à CHF 100m (Paris 51%) (1)

ZIHAG recherche également à limiter le risque de concentration sectorielle en diversifiant son portefeuille immobilier. ZIHAG a acquis des immeubles de bureaux, de commerce ou logistique et n'a réalisé aucune opération d'investissement dans des actifs industriels, résidentiels ou de loisir. Le Groupe n'entend pas intervenir dans les opérations de promotion immobilière en blanc mais n'exclut pas d'investir dans des immeubles en l'état futur d'achèvement sous réserve d'une pré-commercialisation des locaux à hauteur de 70% et ce pour autant que le promoteur consente une garantie locative d'une durée d'au moins trois ans sur le solde des locaux vacants.



Revenu locatif annuel en millions de CHF au 30/09/2005	
Bureaux	71,4
Logistique	13,2
Commerce	26,6
Total	111,3

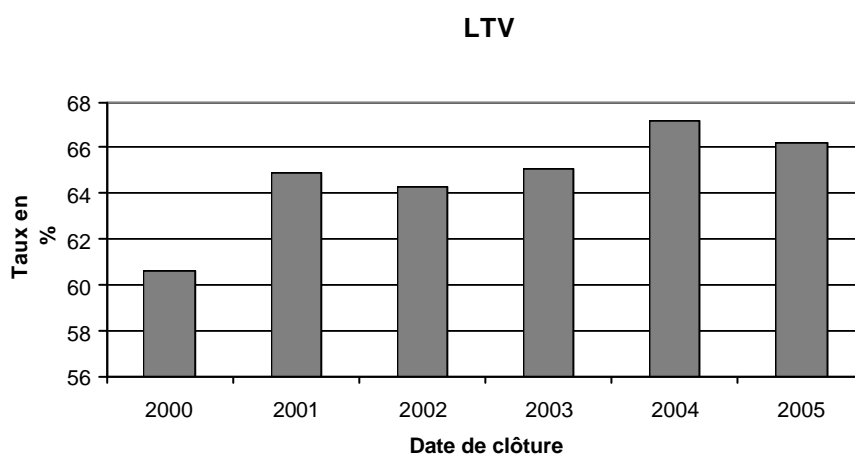
Locataire le plus important
Les 5 locataires les plus importants

9% du revenu locatif annuel
25% du revenu locatif annuel

- Diversification de la stratégie de levée de fonds

ZIHAG a mis en place une stratégie de diversification de levée de fonds qui l'a conduite à structurer son passif en fonction de sa trésorerie et de sa situation d'endettement. A cet égard, elle s'est fixée pour objectif de respecter un ratio LTV (voir la définition donnée au paragraphe 4.2.2 « Risques liés au niveau d'endettement de la Société ») situé entre 65% et 75%.

Ratio LTV de ZIHAG sur les cinq dernières années



Cette politique de diversification s'est traduite par le recours non seulement à des moyens de financement traditionnels (emprunts hypothécaires) mais également par appels au marché lors de deux émissions d'obligations partiellement remboursables en actions pour un montant de 100.000.000 CHF et d'obligations remboursables en

actions pour un montant de 70.000.000 CHF qui assureront à terme le renforcement des fonds propres de ZIHAG.

ZIHAG souhaite également faire appel au marché en dehors de la Suisse. A ce titre, Züblin Immobilière France deviendrait la première filiale que le Groupe introduirait en bourse. ZIHAG pourrait également envisager de procéder à d'autres introductions en bourse de filiales dans les autres pays au sein desquels elle est également implantée.

(b) Evolution de l'organisation opérationnelle

L'organisation opérationnelle de ZIHAG s'appuie tant sur les compétences de sa direction et de son conseil d'administration que sur des prestataires spécialisés auxquels ZIHAG a choisi de confier la mise en œuvre des missions de suivi quotidien de ses immeubles.

Dans un premier temps, ZIHAG a développé sa propre expertise dans les activités d'« asset management » pour les besoins de l'ensemble de son portefeuille immobilier suisse, le montant de ses investissements à l'étranger ne justifiant pas le recours à des équipes spécialisées dans les pays concernés.

Dans un second temps, dans le cadre de son développement hors de Suisse, ZIHAG a décidé de s'appuyer sur les ressources locales des pays dans lesquels elle a investi et a ainsi récemment engagé des équipes « d'asset management » intégrées dans les pays concernés.

(c) Performance

Le portefeuille du Groupe comprend, à la date d'enregistrement du document de base, quatre-vingt-six actifs immobiliers dans six pays (Suisse, Allemagne, Belgique, Pays-Bas, Luxembourg, France). En termes de valeur estimée des actifs immobiliers, le Groupe est aujourd'hui parmi les trois plus grands groupes fonciers cotés suisses (Kempen & Co : *European Property Sector Compass*, 9 janvier 2006). Par ailleurs, ZIHAG est la seule société suisse à posséder un portefeuille d'actifs immobiliers en dehors de la Suisse.

La dernière évaluation du patrimoine réalisée en date du 30 septembre 2005 par le cabinet d'expertise Jones Lang Lasalle estime la valeur de ce portefeuille à 1 milliard d'euros et le rendement annualisé sur les fonds propres à 8,2%.

(d) Stratégie de ZIHAG en France

ZIHAG s'est intéressée au marché de l'immobilier français en 2002, date à laquelle elle a acquis en partenariat avec WEPLA Beteiligungsgesellschaft mbH, un portefeuille immobilier de bureaux pour un montant de 115 millions d'euros (voir paragraphe 5.1.5 « Historique de la Société et opérations d'acquisition et d'apport »).

A ce jour, la part des actifs français de ZIHAG en France s'élève seulement à 12% du total de ses actifs. Or selon ses estimations, la France est un des premiers marchés d'investissement d'Europe continentale et présente des perspectives attractives de croissance, en particulier en Ile de France (82% du marché national - AtisReal Auguste Thouard octobre 2005).

ZIHAG a ainsi décidé, via sa filiale Züblin Immobilière France, d'intensifier ses activités en France. A moyen terme, ZIHAG a pour objectif d'investir 25% de ses actifs en France.

6.2.2 Stratégie de Züblin Immobilière France

Avec une valeur globale d'expertise d'environ 125 millions d'euros (droits de mutation inclus) au 30 septembre 2005, Züblin Immobilière France souhaite se positionner comme un acteur dynamique du marché de l'investissement de l'immobilier commercial, particulièrement attentif au rendement de ses fonds propres.

(a) Objectifs poursuivis

La Société a pour objectif d'atteindre un rendement global moyen de ses fonds propres (y compris la variation annuelle de la valeur de ses actifs) équivalent à celui que se fixe ZIHAG, soit 10% par an, d'ici cinq à sept ans, compte tenu d'un ratio LTV situé entre 65% et 75%. Elle compte pour cela mettre en œuvre une stratégie d'acquisition et d'optimisation de la valeur de ses actifs.

(i) Stratégie d'acquisition

La Société souhaite procéder à des acquisitions ciblées qui devraient lui permettre à court terme de croître rapidement tout en respectant ses critères de rentabilité. D'ici douze à quinze mois, la Société envisage en effet d'investir 100 millions d'euros dans des immeubles de bureaux financés selon la politique décrite ci-dessus (ratio LTV situé entre 65% et 75%). La Société privilégiera des acquisitions présentant un potentiel de valorisation locative élevé, des baux de longue durée et des signatures de qualité.

A moyen terme, la Société a pour objectif d'investir 300 millions d'euros diversifié entre des bureaux, des commerces et des bâtiments de logistique dans les grandes régions économiques françaises (Ile de France, grandes métropoles régionales). La répartition de ce portefeuille par type de biens et par région dépendra cependant des opportunités de croissance et de leur adéquation avec la stratégie et les objectifs de rendement de la Société.

(ii) Optimisation de la valeur des actifs

La Société souhaite poursuivre une politique dynamique de valorisation des actifs visant notamment à :

- assurer un taux maximal d'occupation et de recouvrement des loyers et des charges locatives ;
- optimiser le niveau des loyers de son portefeuille d'immeubles en fonction de l'évolution du marché ;
- maintenir le niveau de qualité des actifs immobiliers et, le cas échéant, les moderniser ou les restructurer sur la base du foncier existant.

Cette stratégie vise notamment à permettre à la Société de maintenir le niveau des loyers, de répondre aux attentes de ses locataires voire même d'augmenter ces loyers en cas de vacance. La Société souhaite également procéder, le cas échéant en collaboration avec ses locataires, aux travaux de rénovation ou d'amélioration qu'elle jugera nécessaires. La Société estime, à la date d'enregistrement du document de base, que le coût des travaux de rénovation importante de ses immeubles ne devrait pas dépasser trois millions d'euros au cours des sept prochaines années.

(b) Financement de cette stratégie

La Société procédera seule à ses acquisitions ou conjointement avec d'autres acteurs du marché à condition d'investir dans des sociétés fermées à prépondérance immobilière dans lesquelles elle détiendra le contrôle.

La Société souhaite diversifier sa stratégie de levée de fonds sur le modèle de ZIHAG (voir paragraphe 6.2.1 « Stratégie et savoir-faire de ZIHAG (a) Axe stratégique poursuivi par ZIHAG »).

L'appel public à l'épargne constitue une étape majeure du développement de la Société qui n'exclut pas de faire de nouveau appel au marché. A ce titre, ZIHAG, en sa qualité d'actionnaire majoritaire a pour intention de conserver le contrôle de la Société. Elle souscrirait ainsi vraisemblablement aux futures augmentations de capital avec maintien du droit de souscription, y compris le cas échéant à titre réductible, pour permettre la réalisation desdites augmentations de capital (voir paragraphe 18.1 « Actionnaire majoritaire »).

(c) Management

La Société dispose d'une équipe de management dédiée à la recherche d'opportunités de croissance et à la mise en valeur des actifs.

6.2.3 Organisation opérationnelle

L'organisation opérationnelle de la Société s'appuie à la fois sur les compétences de son directeur général et de son conseil d'administration et sur des prestataires à qui la Société a choisi de confier la mise en œuvre de certaines missions sous sa supervision.

(a) Organisation interne

Les décisions stratégiques de la Société sont arrêtées par le conseil d'administration qui définit les orientations de l'activité de la Société et veille à leur mise en œuvre. Le conseil d'administration peut en particulier s'appuyer sur les compétences, l'expérience et la disponibilité de ses administrateurs.

La Société est en cours d'élaboration de son dossier de demande de carte professionnelle requise conformément aux dispositions de la loi Hoguet qui réglemente l'accès aux professions immobilières. La Société envisage, une fois qu'elle sera titulaire de ladite carte professionnelle, de signer avec ses filiales un contrat de prestation de services aux termes duquel elle assurera des activités d'« *asset management* ». Ces activités porteront sur le diagnostic des actifs détenus par les filiales de la Société afin d'optimiser leur valorisation, l'élaboration de la stratégie qui en découle (rénovation, extension, etc...) et la mise en œuvre de cette stratégie. Elles permettront également la mise en place des plans d'investissements ou de désinvestissements contribuant au développement (créations ou acquisitions) et à la valorisation du patrimoine immobilier des filiales de la Société. A ce titre, la Société recherchera, pour le compte de ses filiales, des opportunités d'acquisition de nouveaux actifs immobiliers et, le cas échéant, de cession des immeubles.

(b) Contrat de prestations de services avec Züblin Immobilien Management AG

Aux termes d'un contrat conclu le 18 janvier 2006, la société Züblin Immobilien Management AG fournira des missions de prestations de services pour le Groupe Züblin Immobilière France. Créée en décembre 2005, la société Züblin Immobilien Management AG est dirigée par Bruno Schefer qui est aussi administrateur de la Société. La société Züblin Immobilien Management AG souhaite mettre ses compétences spécifiques en matière stratégique, financière et immobilière à disposition de la Société, en particulier afin de lui permettre d'optimiser la gestion financière des filiales du Groupe Züblin Immobilière France et de lui procurer une aide spécifique en vue d'opérations de croissance externe dans le marché de l'immobilier commercial.

Les principaux termes de ce contrat sont décrits au paragraphe 22.3 « Convention de prestations de services avec Züblin Immobilien Management AG ».

Les missions de Züblin Immobilien Management AG sont les suivantes :

- Conseil en stratégie d'investissements à moyen et long terme : dans ce cadre, Züblin Immobilien management AG réalise notamment, en collaboration avec la direction générale de la Société, des études au bénéfice de la Société et de ses filiales en vue de permettre l'élaboration des plans stratégiques triennaux d'investissements et d'arbitrage, la préparation des budgets annuels et la valorisation des actifs ;
- Assistance dans la mise en œuvre des programmes d'investissements : Züblin Immobilien Management AG assiste la Société dans l'évaluation trimestrielle du rendement des investissements :
 - conformité des investissements réalisés aux programmes d'investissements agréés par le conseil d'administration de la Société ;
 - analyse de la conduite des programmes d'investissements, y compris le respect du calendrier ;
 - détermination des résultats des programmes d'investissements compte-tenu des objectifs poursuivis.
- Assistance relative à la structuration de la dette nécessaire aux opérations d'investissements immobiliers et, plus généralement, dans la réalisation de l'ingénierie financière relative aux opérations d'investissements et de désinvestissements.

La décision de procéder ou non à une opération d'investissement donné appartient aux seuls organes sociaux de la Société.

Les services rendus par Züblin Immobilien Management AG à la Société seront rémunérés par un honoraire égal, pour chaque trimestre calendaire, à 0,025% de la valeur vénale des actifs immobiliers du Groupe Züblin Immobilière France telle qu'elle figure dans les comptes semestriels les plus récemment publiés en normes IFRS à la date de calcul. Ce montant s'entend hors taxe sur la valeur ajoutée.

(c) Contrat d'administration de biens et de prestations de services avec Gestrimelec

Conformément à la stratégie poursuivie par le Groupe pour ses actifs situés en France, NBPL Investissements a confié un certain nombre de missions, notamment des missions dites de « property management » (gestion technique, administrative et financière des immeubles) à un prestataire de services externe au Groupe, Gestrimelec.

A cet effet, EurCE Immobilière France et NBPL Investissements ont conclu avec Gestrimelec le 25 janvier 2006, un contrat d'administration de biens et de prestation de services. Les principaux termes de ce contrat sont décrits au paragraphe 22.2 « Contrat d'administration de biens et de prestations de services avec Gestrimelec » .

Les missions de Gestrimelec sont les suivantes :

- Gestion et administration des actifs de NBPL Investissements : A ce titre, Gestrimelec accomplit notamment (i) des missions administratives telles que la gestion des baux, l'établissement de budgets prévisionnels et annuels, la

souscription et le suivi des polices d'assurances, (ii) des missions financières, (iii) des missions techniques et (iv) le suivi des contentieux ;

- Coordination de la gestion et de l'exploitation des actifs de NBPL Investissements : Gestrimélec prépare et met en oeuvre des budgets annuels, assiste les comptables dans la gestion financière et administrative de EurCE Immobilière France et NBPL Investissements et intervient pour le compte des sociétés dans leurs rapports avec les banques.

6.2.4 Avantages concurrentiels :

La Société considère que ses atouts concurrentiels relèvent :

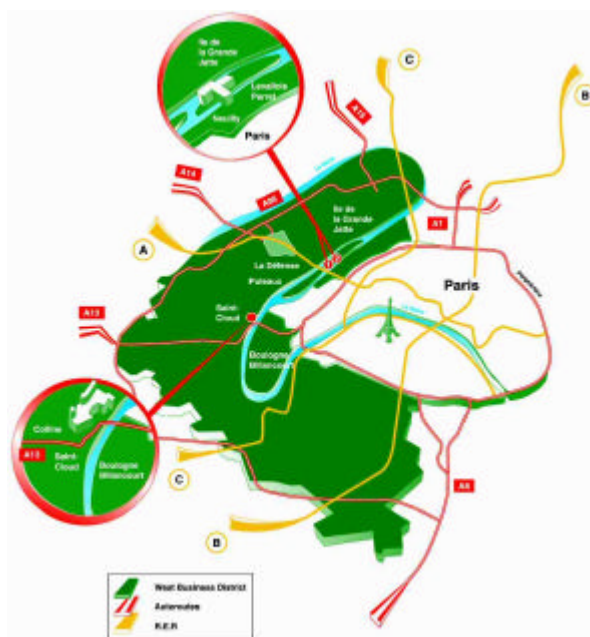
- de son rendement opérationnel et financier actuel élevé ;
- du soutien financier de son actionnaire majoritaire (voir paragraphe 6.2.2 « Stratégie de Züblin Immobilière France – (b) Financement de cette stratégie ») ;
- de l'expertise que le Groupe a démontrée au cours des huit dernières années dans la mise en oeuvre de ses programmes d'acquisition (voir paragraphe 6.2.1 « Stratégie et savoir-faire de ZIHAG – (a) Axe poursuivi par ZIHAG ») ;
- du savoir-faire que le Groupe a développé en qualité d'« asset manager » (voir paragraphe 6.2.3 « Organisation opérationnelle ») ; et
- du savoir-faire que le Groupe a développé dans le montage et le financement d'opérations d'acquisitions d'actifs immobiliers adaptés à son ratio LTV et à ses besoins de liquidité (voir paragraphe 6.2.1 « Stratégie et savoir-faire de ZIHAG – (a) Axe stratégique poursuivi par ZIHAG »).

6.3 DESCRIPTION DU PATRIMOINE ET DE L'ACTIVITÉ

6.3.1 Description du patrimoine immobilier

Le patrimoine immobilier correspond à 27.881 m² de surface utile de bureaux, entrepôts et locaux d'activités.

La Société détient, par l'intermédiaire de sa filiale, 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 taux de vacance actuel est de 0%.

Ces immeubles sont actuellement loués à quatre entreprises de réputation nationale et internationale, Roche, Yves Saint Laurent Parfums, Ethypharm et DCS Debis Car Fleet Management France (« **DCS Fleet** »), filiale de Daimler Chrysler.

Etat du patrimoine de la Société

Le tableau suivant présente un état du portefeuille immobilier au 31 mars 2006 (tous sites confondus) :

- Neuilly-sur-Seine – 40 à 52 Boulevard du Parc / Immeuble Jatte 1

Date de construction	Revenus annuels EUR	Taux de vacance	Terrains m ²	Bureaux m ²	Archives et autres m ²	Total surface utilisable m ²	Nombre de places de parking
1971	7.201.281,10	0%	5 800	12 492	5 542	18 034	408

- Neuilly-sur-Seine – 28 à 34 Boulevard du Parc / Immeuble Jatte 2

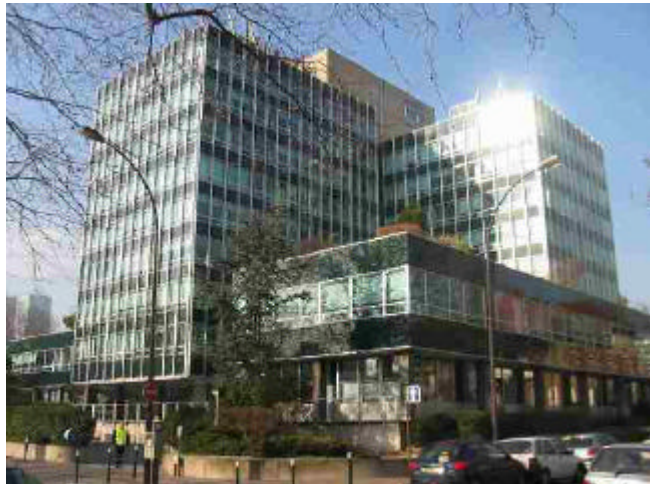
Date de construction	Revenus annuels EUR	Taux de vacance	Terrains m ²	Bureaux m ²	Archives m ²	Total surface utilisable m ²	Nombre de places de parking
1976	2.509.830	0%	3 223	6 526	369	6 895	163

- Saint-Cloud – 260 Bureaux de la Colline / Immeuble Saint-Cloud

Date de construction	Revenus annuels EUR	Taux de vacance	Terrains m ²	Bureaux m ²	Archives m ²	Total surface utilisable m ²	Nombre de places de parking
1975	827.517,57	0%	–	2 752	200	2 952	82

Les trois ensembles immobiliers appartenant à NBPL Investissements présentent les caractéristiques suivantes :

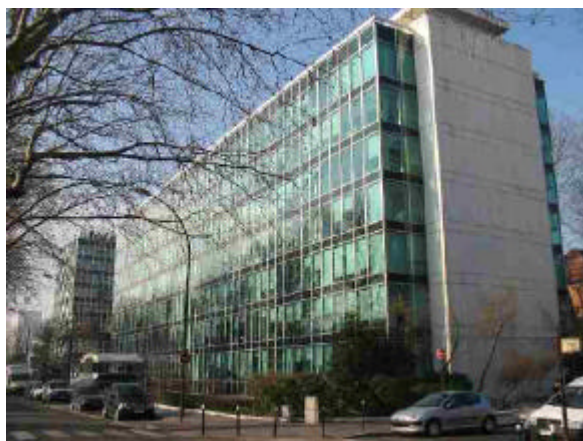
- Immeuble Jatte 1



Cet ensemble immobilier dénommé « Jatte 1 » se situe sur l'île de la Jatte à Neuilly-sur-Seine (Hauts de Seine). Il a été construit en 1971. L'immeuble, d'une surface utile de 18.034 m², dispose de quatre niveaux de sous-sol comprenant 408 places de parking, un restaurant d'entreprise et des locaux techniques, d'un rez-de-chaussée et de neuf étages à usage principal de bureaux.

- Immeuble Jatte 2





Cet ensemble immobilier dénommé « Jatte 2 » se situe sur l'Île de la Jatte à Neuilly sur Seine (Hauts de Seine). Il a été construit en 1976. L'immeuble, d'une surface utile de 6.895 m², dispose de trois niveaux de sous-sol comprenant des locaux d'archives et 163 places de parking, d'un rez-de-chaussée et de six étages à usage principal de bureaux. Par ailleurs les utilisateurs de cet immeuble peuvent bénéficier, sous certaines conditions, du restaurant d'entreprise et de l'auditorium se trouvant dans l'immeuble Jatte 1.

- Saint-Cloud



Cet ensemble immobilier se situe à Saint-Cloud (Hauts de Seine), 260 bureaux de la Colline, et est divisé en lots de copropriété. Il a été construit en 1975. La Société est propriétaire de lots de copropriété à usage de bureaux situés au 10^{ème}, 11^{ème}, 12^{ème} et 13^{ème} étages d'une surface utile de 2.952 m², d'archives situés au 1^{er} et 3^{ème} sous-sol

et de 82 places de parkings, situés au 3^{ème} et 4^{ème} sous-sol situés dans la Tour D dépendant de l'ensemble immobilier. Cet ensemble immobilier est composé de sept immeubles de 3 à 6 niveaux comprenant 57.000 m² de bureaux et 4.600 m² de galerie marchande, un restaurant inter-entreprises, un local médical et des parkings.

6.3.2 Description de la situation locative

NBPL Investissements a facturé un montant de loyers de 10.538.628,67 euros au titre de l'exercice en cours, soit :

- 7.201.281,10 euros à Roche ;
- 2.509.830 euros à Yves Saint Laurent Parfums ;
- 552.974,60 euros à Ethypharm ;
- 274.542,97 euros à DCS Fleet.

Principaux locataires

Au 31 décembre 2005, la Société était titulaire de cinq baux. La Société est actuellement dépendante de certains de ses locataires (voir paragraphe 4.1.2 « Risques liés à l'exploitation - Risque de dépendance à l'égard de certains locataires »).

De grandes entreprises françaises et internationales sont locataires des actifs.

- Roche

L'immeuble Jatte 1 est le siège social de Roche en France, l'un des leaders mondiaux de l'industrie pharmaceutique. En 2004, selon le site Internet de Roche, cette dernière était le 8^{ème} laboratoire pharmaceutique en France.

- Yves Saint Laurent Parfums

L'immeuble Jatte 2 est le siège social d'Yves Saint Laurent Parfums, filiale de la société de produits de luxe Yves Saint Laurent.

- Ethypharm

Les 11^{ème}, 12^{ème} et 13^{ème} étages de l'immeuble Saint-Cloud sont loués à Ethypharm aux termes de deux baux distincts.

Ethypharm est l'un des leaders dans le secteur de relargage de médicaments.

- DCS Fleet

Le 10^{ème} étage de l'immeuble Saint-Cloud est loué à DCS Fleet.

DCS Fleet, filiale de Daimler Chrysler, est un loueur longue durée multimarques spécialisé dans la gestion de parcs de véhicules, le financement et les services associés.

Structure des baux et loyers

NBPL Investissements refacture certaines charges et réparations locatives à ses locataires. Le bailleur est cependant tenu d'effectuer toutes les réparations autres que les travaux d'entretien et les réparations locatives y compris les gros travaux. Les impôts et les taxes, et notamment l'impôt foncier, sont remboursés par les locataires à NBPL Investissements, à l'exception de l'immeuble Jatte 2 où l'impôt foncier et la taxe annuelle sur les bureaux restent à la charge du bailleur. En revanche, les honoraires de gestion restent à la charge de NBPL Investissements.

Les charges récupérables que NBPL Investissements refacture à ses locataires sont :

- (i) pour Jatte 1, l'ensemble des charges de toutes natures afférentes directement ou indirectement aux locaux loués y compris (a) celles afférentes aux parties communes, (b) tous impôts, taxes contributions ou autres afférents aux locaux loués quel qu'en soit le débiteur légal et notamment l'impôt foncier ainsi que la taxe annuelle sur les locaux à usage de bureaux, les locaux commerciaux et les locaux de stockage en Ile de France et (c) les primes d'assurance étant précisé que les grosses réparations prévues à l'article 606 du Code civil sont exclues desdites charges récupérables ;
- (ii) pour Jatte 2, l'ensemble des charges de toutes natures afférentes directement ou indirectement aux locaux loués y compris (a) celles afférentes aux parties communes et (b) tous impôts, taxes contributions ou autres afférents aux locaux loués quel qu'en soit le débiteur légal à l'exception (i) de l'impôt foncier, (ii) de la taxe annuelle sur les locaux à usage de bureaux, les locaux commerciaux et les locaux de stockage en Ile de France et (iii) des primes d'assurance étant précisé que les grosses réparations prévues à l'article 606 du Code civil sont également exclues desdites charges récupérables ; et
- (iii) pour Saint Cloud, l'ensemble des charges de toutes natures afférentes directement ou indirectement aux locaux loués y compris (a) celles afférentes aux parties communes et (b) tous impôts, taxes contributions ou autres afférents aux locaux loués quel qu'en soit le débiteur légal et notamment l'impôt foncier ainsi que la taxe annuelle sur les locaux à usage de bureaux, les locaux commerciaux et les locaux de stockage en Ile de France, étant précisé que les grosses réparations prévues à l'article 606 du Code civil sont exclues desdites charges récupérables (les primes d'assurance ne sont jamais payées par NBPL Investissements).

Au titre de la période annuelle allant jusqu'au 31 mars 2005, 228.163,36 euros ont été facturés pour les charges de fonctionnement du site de Saint-Cloud, ce qui représente 100% du budget de fonctionnement acquitté par NBPL Investissements. Pour les autres sites, les charges de fonctionnement ont été payées directement par les locataires en application de leurs conventions locatives.

Pour la période annuelle allant jusqu'au 31 mars 2005, 224.926 euros ont été payés par NBPL Investissements au titre de la taxe sur les bureaux et 154.927 euros ont été facturés aux locataires pour l'ensemble des sites. Ainsi, 69% du montant total de la taxe sur les bureaux a été facturé aux locataires par NBPL Investissements. Le solde supporté par NBPL Investissements, soit 69.999 euros, correspond au montant de la taxe sur les bureaux non refacturé aux locataires.

Au titre de la taxe foncière due pour l'année 2005, 282.061 euros ont été payés par le propriétaire et 206.642 euros ont été refacturés aux locataires pour l'ensemble des sites. Ainsi 73% du montant total de la taxe foncière a été refacturé aux locataires par NBPL Investissements. Le solde, soit 75.419 euros, a été supporté par NBPL Investissements.

Au cours des années 2002, 2003 et 2004, 140.225 euros de travaux ont été facturés aux locataires dans le cadre de l'application des conventions locatives et ce, uniquement pour le site de Saint-Cloud, soit une moyenne de 46.741 euros par an. L'ensemble des autres gros travaux d'entretien ont été pris en charge directement par les locataires conformément aux stipulations de leurs baux. Enfin, au titre des travaux

d'investissement non récupérables réalisés en 2005 par NBPL Investissements, cette dernière a supporté une charge de 538.867 euros.

Le paiement des loyers et l'exécution par le preneur de ses obligations au titre des baux sont garantis soit par des dépôts de garantie d'un montant égal à trois mois de loyer soit, dans le cas du bail conclu avec Roche, par cautionnement de sa maison mère.

Au titre du contrat de bail en date du 25 juin 2002 avec Roche, NBPL Investissements s'est engagé à prendre en charge les travaux de sécurité, d'hygiène et d'environnement rendus nécessaires aux fins de mise en conformité avec la réglementation entrée en vigueur postérieurement au 1^{er} juillet 2002. Cependant, cette mise en conformité demeure à la charge de Roche. A la date d'enregistrement du présent document de base, NBPL Investissements n'a pas réalisé de travaux.

Durée

La totalité des contrats de bail consentis par la Société dans le cadre de son activité sont des baux commerciaux. Leur durée est de 9 ans. Si le bailleur est tenu par la durée minimale de 9 ans fixée au contrat de bail, le preneur dispose en revanche, sauf stipulation contraire, d'une faculté de résiliation à l'issue de chaque période triennale sous réserve de donner congé au moins six mois avant la fin de la période en cours. Cependant, aux termes du contrat de bail conclu avec Roche, celle-ci a renoncé à sa faculté de résiliation à l'issue de la première période triennale. Ainsi, dans l'hypothèse où elle exercerait cette faculté à l'expiration d'une période ferme de 6 ans, elle serait redevable à NBPL Investissements d'une indemnité d'un montant équivalent à six mois de loyer, toutes charges et taxes comprises.

En décembre 2005, NBPL Investissements a procédé au renouvellement du contrat de bail conclu avec Ethypharm pour un montant total annuel de loyers de 345.000 euros, hors charges et hors taxes et pour une durée de 9 ans.

Faculté de renégociation des loyers

En règle générale, et sous réserve des mécanismes d'augmentation légale du loyer en fonction de la variation de l'indice ICC (voir paragraphe 6.3.1 « Description du patrimoine immobilier »), les loyers déterminés lors de la conclusion du contrat de bail ne peuvent faire l'objet de réévaluation pendant la durée initiale de celui-ci. Dans la limite des possibilités offertes par le cadre réglementaire des baux commerciaux (voir paragraphe 6.3.3 « Réglementations et fiscalité applicables à la Société »), NBPL Investissements procède à la réévaluation des loyers lors du renouvellement des contrats de bail.

Le tableau suivant présente les dates d'expiration des contrats de bail relatifs au portefeuille immobilier du Groupe Züblin Immobilière France :

	Adresse	Locataire	Date du bail	Prise d'Effet	Prochaines Echéances	Expiration (9 ans)
JATTE 1	Neuilly-Sur-Seine 40 à 52 boulevard du Parc	Roche	25 juin 2002	1 ^{er} juillet 2002	30 juin 2008	30 juin 2011
JATTE 2	Neuilly-Sur-Seine 28 à 34, boulevard du Parc	Yves Saint Laurent Parfums	4 décembre 1998	1 ^{er} janvier 1999	31 décembre 2007	31 décembre 2007
ST. CLOUD	Saint-Cloud 260 Bureaux de la Colline	Ethypharm	31 décembre 2005 (renouvellement du bail initial conclu le 29 avril 1997)	1er janvier 2006	31 décembre 2008	31 décembre 2014
	12 ^{ème} et 13 ^{ème} étage					
	10 ^{ème} étage	Daimler Chrysler Financial Services a cédé le bail le 1 ^{er} octobre 2000 à sa filiale Debis Car Fleet Management France (dont la dénomination sociale a changé le 1 ^{er} février 2002)	26 novembre 1999	1er décembre 1999	30 novembre 2008	30 novembre 2008
	11 ^{ème} étage	Ethypharm	26 novembre 1999	1er décembre 1999	30 novembre 2008	30 novembre 2008

Pour l'ensemble des contrats de bail, le loyer de base est contractuellement indexé, conformément aux dispositions réglementaires en vigueur, sur l'indice ICC publié par l'INSEE permettant une revalorisation annuelle du montant du loyer. En 2005, la revalorisation automatique liée à la variation de l'indice ICC a représenté une augmentation des loyers facturés par la Société de 443.174,88 euros pour l'année 2004.

Les contrats de bail prévoient une indexation au 1er janvier de chaque année ou à la date anniversaire du bail en fonction de la variation de l'indice ICC entre la dernière indexation et l'indice connu soit au 1er janvier soit à la date anniversaire du contrat de bail.

6.3.3 Réglementations et fiscalité applicables au Groupe Züblin Immobilière France

Dans la conduite de son activité, le Groupe Züblin Immobilière France est tenu de respecter, outre les règles fiscales inhérentes au statut de SIIC lorsque l'option pour ce régime aura été exercée, les règles de droit commun relatives à l'attribution de permis de construire ainsi que de nombreuses autres réglementations régissant, entre autres, l'urbanisme commercial, la santé publique, l'environnement, la sécurité et les baux commerciaux.

o **Régime fiscal applicable à la Société**

Statut de SIIC

Le régime des SIIC, codifié aux articles 208 C et suivants du Code général des impôts exonère d'impôt sur les sociétés, sous condition de distribution, les revenus tirés notamment de la location d'immeubles et les plus-values dégagées sur la cession à

des personnes non liées, d'immeubles, de droits afférents à un contrat de crédit-bail portant sur un immeuble et de participations dans des personnes visées à l'article 8 du Code général des impôts ou dans des filiales elles-mêmes soumises au régime des SIIC.

Les modalités d'option pour ce régime, ainsi que les obligations déclaratives des SIIC, ont été précisées par le décret 2003-645 du 11 juillet 2003 (codifié à l'article 46 ter A de l'annexe III au Code général des impôts). Une instruction parue au «Bulletin officiel des impôts » 4 H-5-03 n° 158 bis du 25 septembre 2003 a commenté ce régime.

Les sociétés susceptibles de bénéficier de ce régime doivent remplir trois conditions :

- être cotées sur un marché réglementé français ;
- avoir un capital minimum de quinze millions d'euros ;
- avoir pour objet social principal l'acquisition ou la construction d'immeubles en vue de la location, ou la détention directe ou indirecte de participations dans des personnes morales à objet social identique soumises au régime des sociétés de personnes ou à l'impôt sur les sociétés.

Les SIIC ne sont pas soumises à une règle d'exclusivité de l'objet. L'exercice à titre accessoire d'autres activités que celles répondant à leur objet principal n'est donc pas susceptible de leur faire perdre le bénéfice du régime. Toutefois, les revenus retirés de ces autres activités sont imposables dans les conditions de droit commun.

Les filiales détenues directement ou indirectement à au moins 95%, soumises à l'impôt sur les sociétés, et ayant un objet identique, peuvent opter pour ce régime.

Les revenus des sociétés de personnes relevant de l'article 8 du Code général des impôts dont l'objet social est identique à celui de leurs associés SIIC ou filiales qui ont opté pour le régime des SIIC bénéficient de l'exonération sous condition de distribution au prorata des droits des associés SIIC. Aucune condition de détention minimale du capital de ces sociétés par les SIIC ou leurs filiales soumises à l'impôt sur les sociétés ayant opté pour le régime des SIIC n'est exigée.

Détermination des résultats

Les SIIC sont exonérées d'impôt sur les sociétés sous réserve du respect des conditions de distribution suivantes :

- les bénéfices provenant des opérations de location d'immeubles au titre de l'activité relevant de ce régime doivent être distribués à hauteur de 85% avant la fin de l'exercice qui suit celui de leur réalisation ;
- les plus-values de cession d'immeubles, de participations dans des sociétés visées à l'article 8 ayant un objet identique aux SIIC ou de titres de filiales soumises à l'impôt sur les sociétés ayant opté pour le régime des SIIC, doivent être distribués à hauteur de 50% avant la fin du deuxième exercice qui suit celui de leur réalisation ;
- les dividendes reçus des filiales ayant opté pour le régime des SIIC (ou d'une autre SIIC qu'elle contrôle) doivent être intégralement redistribués au cours de l'exercice qui suit celui de leur perception.

Si les SIIC ou leurs filiales qui ont opté pour le régime des SIIC ne procèdent pas, dans le délai et la proportion exigés, aux distributions nécessaires, elles encourent la perte de l'exonération sur l'ensemble des revenus (bénéfices, plus-values, dividendes) de l'exercice concerné. Si les distributions ont eu lieu dans le délai et la proportion exigés, mais que le résultat du secteur exonéré est ultérieurement rehaussé, la quote-part de résultat rehaussé non distribuée est imposable à l'impôt dans les conditions de droit commun. La Société estime que les engagements pris par ses filiales EurCE Immobilière France et NBPL Investissements au titre des deux prêts bancaires (voir paragraphe 22.1 « Conventions de Prêt ») n'empêcheront pas de respecter les obligations de distributions sous le régime des SIIC.

Les revenus tirés de l'exercice d'activités accessoires sont imposables à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun. Le résultat du secteur imposable est sans influence sur le résultat du secteur exonéré et n'influence pas les obligations de distribution afférentes aux opérations exonérées.

Les SIIC et leurs filiales doivent ventiler entre leurs secteurs exonéré et imposable les produits et charges correspondants, et distinguer lors des distributions auxquelles elles procéderont la fraction des bénéfices provenant des activités exonérées de celles provenant des activités imposables.

Conséquences de l'option

L'option, qui est irrévocable et globale, entraîne cessation d'entreprise dans la mesure où les entreprises concernées cessent totalement ou partiellement d'être soumises à l'impôt sur les sociétés. L'exercice de l'option entraîne en application de ces dispositions l'imposition immédiate des résultats de l'exercice en cours à la date de l'option ainsi que des provisions relatives à l'activité qui devient exonérée.

L'exercice de l'option pour le régime des SIIC entraîne également l'exigibilité d'un impôt de sortie calculé au taux de 16,5% sur les plus-values latentes sur les biens immobiliers et les participations dans des sociétés immobilières fiscalement transparentes. Cet impôt est payable par quart le 15 décembre de l'année de l'option et des trois années suivantes.

Le reliquat des déficits reportables non utilisés lors de l'option pour le régime des SIIC peut être imputé sur le résultat de cessation. Le solde non imputé est définitivement perdu.

Les sociétés du Groupe Züblin Immobilière France (la Société, et à la date de l'enregistrement du présent document, EurCE Immobilière France et NBPL Investissements) ont l'intention d'exercer, avant le 31 juillet 2006, l'option pour l'application du régime des SIIC, tel que décrit ci-dessus, avec effet à compter du 1^{er} avril 2006. En conséquence de cette option, les sociétés du groupe seront soumises à la réglementation et aux obligations prévues dans le cadre de ce régime. En outre, cette option entraînera la cessation du groupe d'intégration fiscale existant entre EurCE Immobilière France et NBPL Investissements au 1^{er} avril 2006.

Calcul de l'impôt de sortie

Les sociétés du Groupe Züblin Immobilière France, préalablement soumises à l'impôt sur les sociétés, seront redevables de l'impôt de sortie du fait de leur option pour le régime des SIIC. La base de l'impôt de sortie est calculée pour chaque société qui opte pour le régime des SIIC par différence entre la valeur vénale et la valeur fiscale des actifs immobiliers et/ou des parts des filiales fiscalement transparentes.

L'impôt de 16,5% s'appliquera sur cette base.

La valeur vénale (droits compris) au 1er avril 2006 des actifs immobiliers du Groupe Züblin Immobilière France, présentés au chapitre 6 « Aperçu des activités », est déterminée sur la base des expertises réalisées, soit :

- Immeuble Jatte 1 : 85.500.000 euros ;
- Immeuble Jatte 2 : 31.600.000 euros ;
- Saint-Cloud : 8.040.000 euros ;
- Total : 125.140.000 euros.

Cette valeur vénale (droits compris et frais de vente) est ensuite décotée du montant des droits et frais de vente s'élevant à 7.305.725 euros, égal à 6,2%³ de la valeur vénale hors droits et frais de vente ressortant à 117.834.275 euros.

La valeur fiscale des actifs immobiliers au 1er avril 2006 correspond à leur valeur nette comptable, soit 9.556.278 euros :

Il en résulte une base imposable égale à 108.277.997 euros, soit un impôt de sortie de 17.865.870 euros, étant précisé que NBPL Investissements ne devrait pas disposer de déficits reportables à imputer sur cette base imposable au 1^{er} avril 2006.

Cet impôt sera réglé par NBPL Investissements en 4 versements égaux de 4.466.468 euros le 15 décembre 2006 et les 15 décembre des 3 années suivantes.

Perte du bénéfice du régime des SIIC

Le non-respect des conditions d'accès au régime au cours des exercices postérieurs à l'entrée dans le régime entraîne la sortie du régime de la SIIC, et en conséquence des filiales qui ont opté.

Dans l'hypothèse où la Société sortirait du régime des SIIC dans les dix ans suivant l'option, elle serait tenue d'acquitter un complément d'impôt sur les sociétés sur le montant des plus-values qui ont été imposées au taux réduit de 16,5% du fait de l'option pour le régime des SIIC.

Le non-respect de l'obligation de conservation pendant 5 ans des actifs que la Société pourrait acquérir sous le régime de l'article 210 E du Code général des impôts serait sanctionné par l'application d'une pénalité égale à 25% de la valeur d'acquisition de l'actif pour lequel l'engagement de conservation n'a pas été respecté.

Cessions à une SIIC

L'article 27 de la loi de finances pour 2005, codifié sous l'article 210 E du Code général des impôts et amendé par la loi de finances rectificative pour 2005, permet de bénéficier d'un taux réduit d'imposition de 16,5% sur les plus-values de cession d'immeubles ou de droits afférents à un contrat de crédit-bail portant sur un immeuble lorsque la cession est effectuée notamment à une société bénéficiant du régime des SIIC. Cette mesure est soumise à un engagement de conservation par l'acquéreur des biens ainsi acquis pendant cinq ans. En cas de non-respect de l'engagement de conservation des immeubles durant un délai de cinq ans, le taux réduit de 16,5%

³ La décote retenue tient compte de la majoration de 0,20% depuis le 1^{er} janvier 2006 des droits de mutation qui sont passés à cette date de 4,8% à 5,00%. Auparavant, la décote retenue était de 6%.

appliqué chez le cédant n'est pas remis en cause, mais la société cessionnaire devient redevable d'une amende égale à 25% de la valeur d'acquisition de l'immeuble.

○ **Régime applicable à la détention des actifs immobiliers du Groupe Züblin Immobilière France**

Les immeubles Jatte 1 et Jatte 2 sont détenus en pleine propriété et l'immeuble de Saint-Cloud en copropriété.

Le régime de la copropriété est défini par la loi du 10 juillet 1965 et le Décret du 17 mars 1967 et s'applique aux immeubles pour lesquels la propriété est répartie entre différentes entités.

En application de ce régime, la Société, lorsqu'elle est propriétaire, est titulaire d'un lot comprenant la propriété exclusive d'une partie privative et d'une quote-part dans la copropriété des parties communes (murs principaux, cages d'escalier, ascenseurs, halls, entrées, etc.). La Société peut ainsi jouir librement des parties communes, sous réserve de ne pas porter atteinte aux droits des autres copropriétaires. La valeur locative du lot, sa superficie et son emplacement permettent de déterminer les quotes-parts détenues par NBPL Investissements dans les parties communes, sur la base desquelles sont déterminés les droits de vote au sein des assemblées de copropriétaires et les charges liées à l'entretien des parties communes.

Les principales caractéristiques du régime de la copropriété sont résumées ci-après :

- règlement de copropriété : il définit les règles relatives à la destination des parties privatives et des parties communes, les conditions de leur jouissance et les règles relatives à l'administration des parties communes ;
- syndic : organe exécutif du syndicat des copropriétaires, la mission du syndic est de convoquer les assemblées des copropriétaires, d'établir le budget prévisionnel nécessaire à l'entretien et à la conservation des immeubles et d'agir au nom du syndicat des copropriétaires en toutes circonstances pour la sauvegarde de ses intérêts ;
- assemblée générale des copropriétaires : elle adopte le budget prévisionnel de la copropriété et approuve les travaux à effectuer.

○ **Réglementation relative à la prévention des risques pour la santé**

▪ *Amiante*

Longtemps utilisée dans le secteur de la construction pour ses propriétés d'isolation thermique et phonique et de protection des structures contre l'incendie, l'utilisation de l'amiante est, depuis le 1er janvier 1997, interdite en France en raison de ses effets cancérogènes.

La réglementation relative à la prévention des risques pour la santé liés à la présence d'amiante est définie aux articles R. 1334-14 à R. 1334-36 et R. 1336-2 à R. 1336-5 du Code de la santé publique.

Aux termes de la réglementation, le Groupe Züblin Immobilière France est tenu de rechercher la présence d'amiante dans les immeubles dont il est propriétaire, ainsi que d'élaborer et de mettre à jour le dossier technique Amiante. Ce dossier précise la localisation et l'état de conservation des matériaux et produits contenant de l'amiante. Il indique également les travaux de retrait et de confinement effectués, ainsi que les consignes de sécurité à observer lors des procédures d'intervention, de gestion et

d'élimination des déchets amiantés. Tous les dossiers techniques Amiante ont été établis à la date d'enregistrement du présent document de base.

Dans le cadre de la préparation du dossier technique Amiante, la présence d'amiante a été détectée dans certains éléments des actifs immobiliers. Aux termes des analyses réalisées dans les bâtiments, le Groupe Züblin Immobilière France doit procéder avant le 23 décembre 2008 à des travaux de retrait ou de confinement de calorifugeages amiantés dans les parties situées au sous-sol de l'immeuble Jatte 2. Ce dossier conseille par ailleurs de remplacer certains matériaux dans l'immeuble de Saint-Cloud. A ce titre, il est prévu de remplacer en 2006 les joints de certaines portes dans les infrastructures de liaison entre les bâtiments.

Le Groupe Züblin Immobilière France est attentif au strict respect de la réglementation relative à l'amiante et prendra dans les meilleurs délais les mesures appropriées.

- *Prévention du risque de légionellose*

Les légionelles, bactéries responsables de diverses maladies, peuvent proliférer dans les réseaux et équipements dans lesquels circule de l'eau dont la température est comprise entre 25°C et 45°C. Le risque de prolifération est important s'agissant notamment des installations d'eau chaude sanitaire (douches) et de traitement de l'air (tours aéroréfrigérantes).

La Société veille au respect de toutes les prescriptions relatives à la protection contre le développement des légionelles. Elle fait procéder ainsi régulièrement à toutes les analyses et détections nécessaires.

Le Groupe Züblin Immobilière France est attentif au respect des bonnes pratiques en matière de légionellose et veille à faire procéder à des analyses tous les 6 mois pour détecter la présence de légionelles dans leurs réseaux d'alimentation en eau. A ce jour, aucun cas de légionellose n'a été détecté dans les établissements détenus par le Groupe Züblin Immobilière France.

- **Réglementation relative au respect de la sécurité des personnes**

- *Ascenseurs*

Une nouvelle réglementation, introduite par le Décret n° 2004-964 du 9 septembre 2004 relatif à la sécurité des ascenseurs, prévoit notamment que les ascenseurs font l'objet d'un entretien propre à les maintenir en bon état de fonctionnement et à assurer la sécurité des personnes. Conformément aux dispositions des articles R. 125-2-1 et R. 125-2-2 du Code de la construction et de l'habitation, le Groupe Züblin Immobilière France et, le cas échéant, les locataires ont conclu des contrats avec des prestataires de services de premier plan pour assurer l'entretien des ascenseurs situés dans les immeubles.

Pour ces installations, les organes de sécurité (dispositifs de verrouillage des portes ou antichute, par exemple) doivent faire l'objet de contrôles périodiques par un organisme indépendant.

- *Immeubles de grande hauteur*

L'immeuble situé à Saint Cloud est un immeuble de grande hauteur.

Une réglementation spécifique s'applique aux immeubles de grande hauteur, c'est-à-dire aux immeubles d'immobilier de bureaux dont le plancher du dernier étage est situé à plus de 28 mètres du niveau du sol le plus haut utilisable pour les engins des services publics de secours et de lutte contre l'incendie.

Cette réglementation, définie aux articles L.122-1, L-122-2 et R.122-2 à R.122-29 du Code de la construction et de l'habitation, vise à assurer la sécurité des personnes contre les risques d'incendie et de panique. Elle impose, par exemple, de procéder à des exercices périodiques d'évacuation, d'assurer cette évacuation au moyen d'escaliers de secours et de prévoir des systèmes empêchant la propagation des fumées.

- **Réglementation relative à la sauvegarde de l'environnement**

- **Installations classées**

Dans les cas où les sites détenus par NBPL Investissements seraient classés par acte administratif dans une zone couverte par un plan de prévention des risques technologiques, par un plan de prévention des risques naturels prévisibles ou dans une zone sismique, NBPL Investissements est tenue, aux termes de l'article L.125-5 du Code de l'environnement et du décret n° 2005-134 du 15 février 2005, d'en informer les locataires. A la date d'enregistrement du présent document de base, NBPL Investissements estime qu'aucun site n'est exposé à un risque équivalent.

Certaines installations peuvent également être soumises aux réglementations régissant les Installations Classées pour la Protection de l'Environnement (ICPE). Une installation classée (Loi du 19 juillet 1976) est une installation qui peut présenter des dangers ou des inconvénients pour, notamment, la commodité du voisinage, la santé, la sécurité, la salubrité publique et l'environnement. L'exploitant d'une installation classée, soumise à autorisation, est tenu d'informer préalablement le préfet de toute transformation notable qu'il envisage d'apporter à cette installation classée et de lui remettre, tous les dix ans, un bilan de fonctionnement dont le contenu est précisé par l'arrêté du 17 juillet 2000. Par ailleurs, lorsque l'installation classée est mise à l'arrêt définitif, son exploitant doit en informer le préfet au moins trois mois avant cette mise à l'arrêt et doit remettre le site dans un état tel qu'il ne s'y manifeste aucun des dangers ou inconvénients visés à l'article L.511-1 du Code de l'environnement. A la date d'enregistrement du présent document de base, il existe des ICPE dans les immeubles Jatte 1 et Jatte 2 mais NBPL Investissements n'est pas l'exploitante de ces ICPE. Les exploitants au titre des ICPE sont déclarés auprès de la préfecture comme étant les locataires.

NBPL Investissements est tenue de respecter la réglementation pour l'utilisation et les rejets à l'eau, notamment l'obligation de traitement des eaux usées conformément aux dispositions du Code de la santé publique et du Code général des collectivités territoriales, ainsi que la gestion qualitative et quantitative des eaux pluviales (Loi sur l'eau de janvier 1992).

- **Réglementation en matière de baux commerciaux**

NBPL Investissements est également soumise à la réglementation sur les baux commerciaux dans le cadre de son activité. Les baux commerciaux sont régis par le Décret n° 53-962 du 30 septembre 1953, codifié pour partie aux articles L.145-1 et suivants du Code de commerce, qui dispose que leur durée ne peut être inférieure à 9 ans. Le preneur dispose d'une faculté de résiliation à l'expiration de chaque période triennale, sous condition de donner congé par acte extra-judiciaire six mois avant la fin de la période en cours. Cette faculté de résiliation triennale peut être supprimée par accord des parties aux termes du bail. Le bailleur, en revanche, ne peut reprendre les locaux à l'expiration du bail que s'il entend, notamment, construire, reconstruire ou surélever l'immeuble existant et ne peut demander la résiliation judiciaire du bail qu'en cas de manquement du locataire à ses obligations contractuelles.

Lors de la conclusion du contrat, les parties fixent librement le loyer initial. En l'absence de clause d'indexation annuelle prévue dans le bail, le loyer ne peut être révisé que tous les trois ans pour correspondre à la valeur locative, sans pouvoir, sauf exception, excéder la variation de l'indice trimestriel du coût de la construction intervenue depuis la dernière fixation du loyer.

Les baux comprennent le plus souvent une clause d'indexation annuelle. Le loyer est indexé en fonction de la variation de l'ICC publié trimestriellement par l'INSEE à la date d'anniversaire du contrat de bail ou éventuellement au 1er janvier de chaque année. L'indexation est calculée en appliquant au loyer de l'année écoulée la variation obtenue en prenant pour indice de référence l'indice de comparaison ayant servi à l'indexation précédente du loyer et pour indice de comparaison l'indice du deuxième trimestre de l'année précédant celle au cours de laquelle l'indexation prendra effet.

A l'issue du bail, NBPL Investissements peut refuser de renouveler le bail au profit du locataire contre paiement d'une indemnité d'éviction ou délivrer un congé au locataire avec offre de renouvellement à de nouvelles conditions financières. De son côté, le locataire peut demander le renouvellement de son bail aux mêmes conditions. A défaut, le bail se poursuivra par tacite reconduction aux conditions applicables en fin de bail.

A la suite d'un refus de renouvellement délivré par NBPL Investissements, celle-ci doit payer une indemnité d'éviction au locataire afin de réparer tout le préjudice subi par le locataire évincé, à moins qu'elle ne justifie le non-paiement de cette indemnité par l'existence d'un motif grave et légitime. Dans le cas où l'indemnité d'éviction est due, NBPL Investissements bénéficie d'un droit de repentir, à savoir la faculté de revenir sur sa décision et de proposer le renouvellement du bail en cause. Ce droit de repentir peut être exercé, à la condition que le locataire n'ait pas pris de dispositions pour quitter les lieux avant, jusqu'à l'expiration d'un délai de quinze jours à compter de la date à laquelle la décision fixant l'indemnité d'éviction est passée en force de chose jugée. L'exercice de ce droit de repentir est irrévocable et entraîne le renouvellement du bail à compter de la notification de la mise en oeuvre de ce droit par exploit d'huissier au locataire.

A la suite d'un congé avec offre de renouvellement délivré par NBPL Investissements ou d'une demande de renouvellement par le locataire, le loyer peut être fixé, soit à l'amiable entre les parties, soit judiciairement faute d'accord entre les parties. Dans ce dernier cas, la partie la plus diligente doit saisir la Commission Départementale de Conciliation, avant toute saisine du Tribunal de Grande Instance, afin qu'elle rende un avis sur le montant du loyer et tente de concilier les parties. A défaut d'accord, la contestation doit être portée dans les deux ans à compter de la prise d'effet du renouvellement devant le Tribunal de Grande Instance. Le loyer du bail renouvelé doit répondre à deux principes : il doit correspondre à la valeur locative des locaux et son renouvellement se fera conformément à la règle dite « du plafonnement » instaurée par le décret n° 53-962 du 30 septembre 1953. A moins d'une modification notable de certains éléments déterminant la valeur locative des locaux loués (« facteurs locaux de commercialité ») entraînant une variation de la valeur locative de plus de 10%, les loyers des baux, dont la durée n'est pas supérieure à 9 ans, sont plafonnés et ne peuvent excéder la variation de l'indice ICC. Echappent néanmoins à cette règle dite « du plafonnement », les bureaux, les locaux « monovalents » (locaux destinés de par leur agencement particulier à l'exercice d'une seule activité) ou les baux d'une durée initiale de 9 années mais qui, par le fait d'une tacite reconduction, ont eu une durée globale effective de plus de 12 années. Dans un tel cas, la libre renégociation du loyer

pourra être entreprise avec les preneurs à l'issue de la durée contractuelle du bail pour les baux de bureaux ou locaux monovalents et à l'issue du bail en fonction des conditions de marché alors en vigueur pour les baux d'une durée dépassant 12 ans.

Pour les baux d'une durée supérieure à 9 ans, les loyers échappent également à la règle du plafonnement et leur renégociation peut être entreprise avec les preneurs lors du renouvellement de leur bail, aux conditions de marché.

6.3.4 Assurances et couvertures des risques

Le Groupe Züblin Immobilière France bénéficie d'un nouveau programme d'assurances placé auprès de sociétés d'assurances de premier plan. D'une manière générale, le Groupe Züblin Immobilière France estime que les polices d'assurance dont il bénéficie sont adéquates au regard de la valeur des actifs assurés et du niveau de risque encouru.

(a) Assurances relatives aux immeubles Jatte 1 et Jatte 2

Une police d'assurance dommages en « périls dénommés » a été souscrite par NBPL Investissements, en sa qualité de propriétaire des immeubles assurés, auprès des AGF sis 87 rue de Richelieu, 75002 Paris. Les indemnités versées par l'assureur en cas de sinistre sont ainsi perçues par le propriétaire.

Ce contrat est souscrit pour une durée ferme de douze mois, débutant le 1^{er} janvier 2006 et se terminant le 31 décembre 2006. En cas de résiliation du programme international d'assurances souscrit par ZIHAG auprès du groupe Allianz, le contrat sera résilié.

Le tableau ci-dessous récapitule, pour les immeubles Jatte 1 et Jatte 2, le niveau de couverture des principaux risques suivants (les limites s'appliquent par sinistre sauf indication contraire) :

Incendie, foudre, explosion	80.225.916 euros
Perte d'exploitation	9.298.000 euros
Evènements naturels hors catastrophes naturelles (par évènement)	50% des capitaux assurés ou de la limitation contractuelle d'indemnité, max. 10.000.000 euros
Emeutes, mouvements populaires, actes de vandalisme	16.045.183 euros
Bris de glace	641.807 euros
Vol	3.209.036 euros
Frais et Pertes	11.185.000 euros
Responsabilité civile	3.000.000 euros

La police d'assurance garantit NBPL Investissements à hauteur de la valeur de reconstruction à neuf des immeubles.

Le montant global de la prime d'assurance acquittée au titre de l'année 2006 s'élève à 52.793,99 euros, taxes comprises.

Les primes afférentes à l'immeuble Jatte 1 sont refacturées à son locataire.

Une police d'assurance responsabilité civile, souscrite par NBPL Investissements auprès des AGF sis 87 rue de Richelieu 75002 Paris, garantit les conséquences pécuniaires de la responsabilité civile encourue par NBPL Investissements à raison des dommages corporels, matériels et immatériels causés aux tiers du fait de ses activités. Le montant de la garantie, par sinistre et par année d'assurance, s'élève à 3.225.806 euros, avec une franchise applicable par sinistre de 10.000 euros. Ce contrat est souscrit pour une durée ferme de douze mois, débutant le 1^{er} janvier 2006 et se terminant le 31 décembre 2006. En cas de résiliation du programme international d'assurances souscrit par ZIHAG auprès du groupe Allianz, le contrat sera résilié.

Le montant global de la prime d'assurance acquittée au titre de l'année 2006 s'élève à 2.310,80 euros, taxes comprises.

Dans le cadre des travaux de rénovation de son patrimoine immobilier, le Groupe Züblin Immobilière France ou les locataires, selon le cas, souscritra aux assurances imposées par la législation en vigueur couvrant l'ouvrage exécuté (assurance dite Dommages-Ouvrages) et la responsabilité du maître d'ouvrage (assurance dite Constructeur Non Réalisateur ou "CNR"). Ces assurances seront souscrites au cas par cas. Le montant des primes et le niveau de couverture seront donc fonction de la nature et de l'importance des travaux de rénovation envisagés.

Pour les travaux les plus importants, les sociétés du Groupe Züblin Immobilière France entendent souscrire à une police d'assurance dite Tous Risques Chantier ou "TRC" qui englobe les éventuels dommages causés aux infrastructures à l'occasion des travaux.

(b) Assurances relatives à l'immeuble Saint-Cloud

Le Syndicat des Copropriétaires des Bureaux de la Colline de Saint-Cloud a souscrit par l'intermédiaire de son syndic, Adyal – Cogetom, 110 Bureau de Gestion, 92213 Saint-Cloud Cedex, un contrat multirisque immeuble ainsi qu'un contrat de responsabilité civile Immeuble auprès de la Compagnie AIG Europe sise Tour AIG 92079 Paris La Défense Cedex.

Le contrat responsabilité civile immeuble garantit les conséquences pécuniaires de la responsabilité civile encourue par les assurés à raison des dommages corporels, matériels et immatériels causés aux tiers et imputables à l'activité des assurés.

Le tableau ci-dessous récapitule, pour l'ensemble immobilier de la Colline de Saint-Cloud, le niveau de couverture s'agissant des principaux risques suivants (les limites s'appliquent par sinistre sauf indication contraire) :

Dommages corporels, matériels et immatériels	15.000.000 euros
Conséquences de la faute inexcusable de l'employeur (par sinistre et par année d'assurance)	3.000.000 euros
Dommages immatériels non consécutifs	3.000.000 euros
Pollution accidentelle (par sinistre et par année d'assurance)	1.500.000 euros

Le montant global de la prime d'assurance acquitté par le syndic au titre de l'année 2006 s'élève à 21.832,70 euros, taxes comprises.

Le contrat multirisque immeuble couvre les assurés contre les dommages matériels directs causés aux biens meubles et immeubles assurés ainsi que les frais, pertes et responsabilités assurés qui sont consécutifs au dommage matériel direct précité.

Le tableau ci-dessous récapitule, pour l'ensemble immobilier de la Colline de Saint-Cloud, le niveau de couverture s'agissant des principaux risques suivants (les limites s'appliquent par sinistre sauf indication contraire) :

Incendie, foudre, explosion, tempête, actes de terrorisme ou émeutes	200.000.000 euros
Inondations	10.000.000 euros
Bris de machines, dommages aux appareils électriques et installations électriques	1.000.000 euros
Arbres, arbustes, plantes situés à l'extérieur	100.000 euros
Dommages aux antennes et produits verriers	50.000 euros
Tous autres périls	1.500.000 euros

La police garantit les assurés à hauteur de la valeur de reconstruction à neuf des immeubles, tous dommages confondus, à l'exception d'un sinistre bris de machine.

Le montant global de la prime d'assurance acquittée par le syndic pour la période allant du 1^{er} janvier 2006 au 30 juin 2006 s'élève à 147.705 euros.

Dans le cadre de travaux éventuels de rénovation de son patrimoine immobilier, le Groupe Züblin Immobilière France ou les locataires, selon le cas, souscriraient aux assurances imposées par la législation en vigueur couvrant l'ouvrage exécuté (assurance dite Dommages-Ouvrages) et la responsabilité du maître d'ouvrage (assurance dite Constructeur Non Réalisateur ou «CNR »). Ces assurances seraient souscrites au cas par cas. Le montant des primes et le niveau de couverture seraient donc fonction de la nature et de l'importance des travaux de rénovation envisagés.

Pour les travaux les plus importants, le Groupe Züblin Immobilière France entend souscrire à une police d'assurance dite Tous Risques Chantier ou « TRC » qui englobe les éventuels dommages causés aux infrastructures à l'occasion des travaux.

(c) Assurance responsabilité civile des mandataires sociaux

La Société a souscrit auprès des AGF sis 87 rue de Richelieu 75002 Paris, une police d'assurance responsabilité civile des dirigeants et mandataires sociaux. Cette assurance couvre les dirigeants et mandataires sociaux de la Société et ses filiales contre les conséquences pécuniaires de leur responsabilité civile encourue du fait des dommages causés aux tiers à raison de fautes commises dans leurs fonctions ou mandats. La couverture s'étend aux frais de défense des personnes assurés. Le montant de la garantie s'élève à 12.850.993 euros par année d'assurance, étant précisé qu'une sous-limite de 3.212.748 euros s'applique à la garantie « gestion sociale » et une sous-limite de 642.550 euros

s'applique à la garantie «atteintes à l'environnement ». Des franchises par sinistre de 100.000 dollars US ou 64.255 euros sont également applicables.

Ce contrat est souscrit pour une durée ferme de douze mois, débutant le 1^{er} janvier 2006 et se terminant le 31 décembre 2006. En cas de résiliation du programme international d'assurances souscrit par ZIHAG auprès du groupe Allianz, le contrat sera résilié. Le montant global de la prime d'assurance acquittée au titre de l'année 2006 s'élève à 5.657,10 euros, taxes comprises.

6.3.5 Environnement/Développement durable

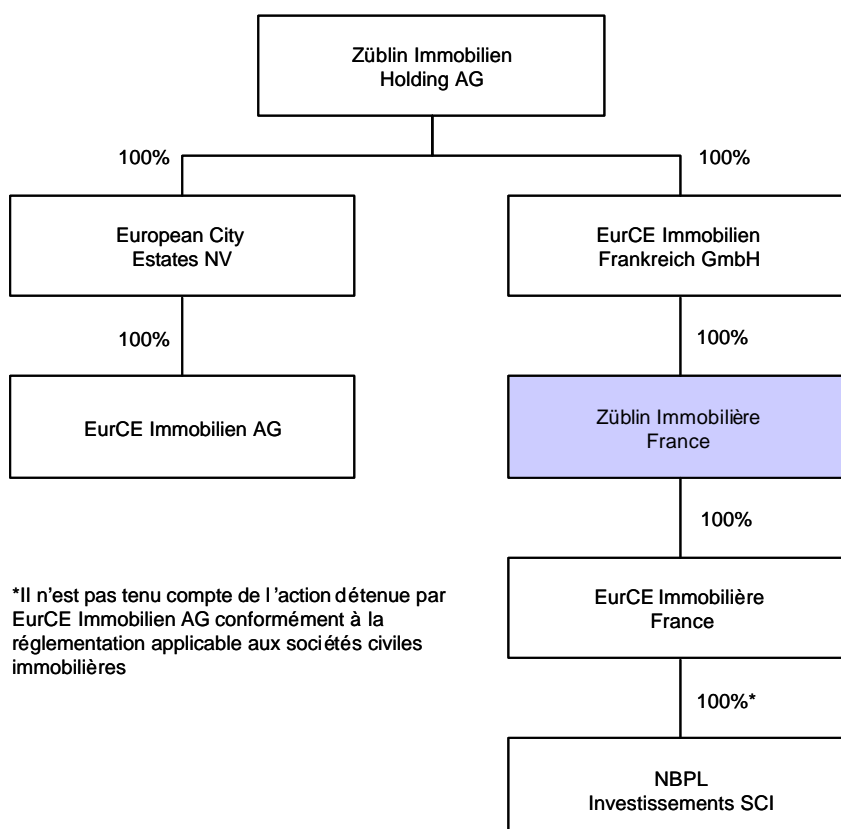
Néant

7. PLACE DE LA SOCIÉTÉ AU SEIN DU GROUPE

A la date d'enregistrement du présent document de base, l'intégralité du capital et des droits de vote de la Société (à l'exception des actions que chaque administrateur de la Société se doit de détenir aux termes des statuts) est détenue par EurCE Immobilien Frankreich GmbH.

De même, l'intégralité du capital et des droits de EurCE Immobilien Frankreich GmbH est détenue par ZIHAG.

L'organigramme simplifié ci-dessous présente la place de la Société au sein du Groupe.



Pour une description des opérations de restructuration, voir le paragraphe 5.1.5 du présent document de base.

ZIHAG

ZIHAG est une société immobilière de droit suisse cotée sur la bourse de Zürich (SWX Stock Exchange) dirigée par Bruno Schefer. Son siège social est Claridenstrasse 20 CH-8002 Zurich (voir paragraphe 6.2.1 « Stratégie et savoir-faire de ZIHAG »).

ZIHAG est la société holding du Groupe.

EurCE Immobilière France

La société EurCE Immobilière France est une société par actions simplifiée de droit français au capital de 3.535.840 euros et dirigée par Bruno Schefer (Chief Executive Officer de ZIHAG). Son siège social est situé 38, rue de Berri, 75008 Paris. Elle est identifiée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 442 166 187 RCS Paris.

La Société détient 100% des actions de EurCE Immobilière France.

NBPL Investissements

La Société NBPL Investissements est une société civile immobilière de droit français au capital de 450.000 euros et dirigée par EurCE Immobilière France. Son siège social est situé 38, rue de Berri Paris, 75008 Paris. Elle est identifiée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 443 079 073.

EurCE Immobilière France détient 100% des parts sociales de NBPL Investissements.

8. PROPRIÉTÉS IMMOBILIÈRES

Les informations relatives aux actifs immobiliers détenus par la Société sont présentées au chapitre 6 « Aperçu des activités ». Les charges pesant sur les actifs immobiliers sont indiquées au chapitre 9 « Examen de la situation financière et du résultat ».

La politique de la Société en matière de respect de l'environnement, le régime juridique applicable, ainsi que les facteurs de risques liés aux aspects environnementaux de la détention des actifs par la Société sont présentés respectivement au paragraphe 6.3.3 « Réglementations et fiscalité applicables à la Société » et au paragraphe 4.1.3 « Risques liés aux actifs ».

9. EXAMEN DE LA SITUATION FINANCIÈRE ET DU RÉSULTAT

La présentation et l'analyse qui suivent doivent être lues avec l'ensemble du présent document de base et notamment les comptes consolidés pro forma d'EurCE Immobilière France et NBPL Investissements pour les périodes annuelles aux 31 mars 2003 (7 mois), 31 mars 2004 (12 mois) et 31 mars 2005 (12 mois), établis en normes comptables françaises (les « **Comptes Pro Forma en Normes Comptables Françaises** »), les comptes consolidés pro forma pour le semestre au 30 septembre 2004, et les comptes consolidés pro forma pour la période annuelle au 31 mars 2005 établis en IFRS (les « **Comptes Pro Forma IFRS** », ensemble avec les Comptes Pro Forma en Normes Comptables Françaises les « **Etats Financiers Pro Forma** ») et les comptes consolidés pour le semestre au 30 septembre 2005 établis en IFRS (les « **Comptes Semestriels IFRS** »). Les Etats Financiers Pro Forma présentés dans le document de base n'ont pas fait l'objet d'un audit mais d'un examen limité des

commissaires aux comptes. Ils ont été élaborés à partir des seules informations issues des comptes annuels certifiés sans réserve ni observation (31 août 2003, 31 août 2004 et 31 mars 2005) auxquels ont été appliqués les retraitements de consolidation prévus par le Règlement CRC 99-02 ou les normes IFRS selon le cas, et ceux relatifs aux décalages des dates de clôture.

Les comptes ci-dessus mentionnés ont été préparés sur la base des comptes des filiales EurCE Immobilière France et NBPL Investissements en raison de l'absence d'activité de la Société sur les périodes considérées.

L'évaluation de l'activité de EurCE Immobilière France et de NBPL Investissements doit être également effectué en tenant compte des informations contenues au chapitre 4 « Facteurs de Risques ».

9.1 PRÉSENTATION GÉNÉRALE

EurCE Immobilière France dispose d'un seul actif, la société NBPL détenue à 100%.

EurCE Immobilière France a été constituée le 28 mai 2002 par la société EurCE Immobilien AG, société allemande, filiale de ZIHAG, à hauteur de 51% des parts et par la société allemande Wepla Beteiligungsgesellschaft mbH (« Wepla ») à hauteur de 49% des parts.

EurCE Immobilière France a acquis le 4 juillet 2002 la totalité des titres NBPL Investissements SA, sise à Bâle (Suisse) auprès de la société Pharmed SA, pour un montant de 84 millions d'euros financé par endettement. Le 27 août 2002, le siège social de cette société a été transféré en France au 38, rue de Berri, 75008 Paris. A cette même date, elle a été immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous la dénomination sociale NBPL Investissements SAS. Elle s'est ensuite transformée en société civile le 27 octobre 2002 et a pris sa dénomination sociale actuelle.

NBPL Investissements 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 Immobilière France.

Les sociétés NBPL Investissements et EurCE Immobilière France ont clôturé leurs comptes sociaux au 31 août de chaque année, jusqu'au 31 août 2004 (la première clôture a eu lieu le 31 août 2002). Elles ont également établi des situations intermédiaires au 30 septembre et au 31 mars de chaque année pour les besoins de l'établissement des comptes consolidés de ZIHAG.

Le 24 novembre 2004, les associés d'EurCE Immobilière France et de NBPL Investissements ont décidé d'arrêter la clôture des comptes sociaux au 31 mars de chaque année afin d'harmoniser leurs dates de clôture avec celles des comptes du Groupe.

Au 31 mars 2005, les revenus locatifs du groupe EurCE Immobilière France se sont élevés à 10.025 milliers d'euros et son résultat d'exploitation 7.576 milliers d'euros (Normes françaises).

9.1.1 Etats Financiers Pro Forma

A compter de son introduction en bourse, la société Züblin Immobilière France présentera des comptes consolidés établis selon les normes IFRS, intégrant notamment les données consolidées du Groupe Züblin Immobilière France.

L'application des normes IFRS fait apparaître des différences significatives par rapport aux comptes consolidés pro forma d'EurCE Immobilière France établis selon les normes de consolidation du Règlement CRC 99-02. Ces différences et leurs incidences chiffrées sont décrites au chapitre 20.3 « Réconciliation des Etats Financiers Pro Forma ». La principale différence concerne la comptabilisation des immeubles de placement à la juste valeur conformément à la méthode préférentielle de l'IAS 40 qui induit une volatilité du résultat opérationnel net, liée aux évolutions du marché de l'immobilier dans les zones géographiques d'implantation des immeubles détenus. Les nouvelles normes ont également des conséquences sur la comptabilisation des passifs financiers (comptabilisation des emprunts au coût amorti selon la méthode du taux d'intérêt effectif, actualisation des dépôts reçus des locataires). En outre, les écarts d'acquisition ne sont pas amortis ce qui améliore le résultat net de l'ensemble consolidé par rapport au référentiel français, en l'absence de dépréciation consécutive à une perte de valeur.

Il est possible que les incidences de l'application du référentiel IFRS lors de la publication des comptes consolidés annuels relatifs à la période du 1er avril 2005 au 31 mars 2006 puissent différer de celles exposées dans le présent document, du fait notamment de l'évolution des options, normes, interprétations et questions techniques relatives aux IFRS.

Les Etats Financiers Pro Forma ne prennent pas en considération l'intention de la Société d'opter pour le régime des SIIC. Les paragraphes suivants décrivent l'impact attendu de l'option pour le régime des SIIC sur les résultats et les perspectives du Groupe Züblin Immobilière France.

Le régime des SIIC exonère d'impôt sur les sociétés les résultats provenant des activités immobilières à la condition d'être distribués à hauteur de 85% ou 50% minimum, en fonction du type de revenus. Dans les quatre mois suivant l'ouverture du prochain exercice, les sociétés du Groupe Züblin Immobilière France exerceront l'option pour bénéficier du régime fiscal des SIIC. Ce régime sera applicable à compter du premier jour de ce nouvel exercice, le 1er avril 2006.

En conséquence, le Groupe Züblin Immobilière France sera redevable de l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun au titre des bénéfices réalisés au cours de l'exercice clos au 31 mars 2006. A cette date, en conséquence de l'option pour le régime des SIIC, les plus-values latentes seront soumises à l'impôt sur les sociétés au taux de 16,5% (« exit tax »). Sur la base des expertises des actifs immobiliers détenus par la Société, réalisées au 30 septembre 2005, la plus-value latente sur les actifs immobiliers qui serait constatée à la date de cette option devrait s'élever à environ 108.471 milliers d'euros. En conséquence, NBPL Investissements devra acquitter un montant d'impôt d'environ 17.898 milliers d'euros. Cet impôt sera payable par quart, la première fois le 15 décembre de l'année de l'option pour le régime SIIC, soit en 2006 et les 15 décembre des trois années suivantes.

Par ailleurs, lors de son option pour le régime SIIC, NBPL procédera dans ses comptes sociaux à une réévaluation de ses immobilisations pour que leurs valeurs comptables correspondent à leurs nouvelles valeurs fiscales. Sur la base des expertises des actifs immobiliers détenus par la Société, réalisées au 30 septembre 2005, le montant total de la valeur nette comptable des immobilisations post réévaluation devrait être de 117.834 milliers d'euros, et celui de la réserve d'évaluation nette de l'exit tax de 90.573 milliers d'euros. En cas de cession ultérieure de l'un des immeubles, la quote-part de la réserve d'évaluation afférente à l'immeuble cédée pourrait être distribuée aux actionnaires de NBPL Investissements.

En conséquence de la réévaluation de la valeur nette comptable des immeubles dans les comptes sociaux de NBPL Investissements lors de l'option pour le régime SIIC, la charge d'amortissement annuelle, qui sera calculée selon la méthode dite des « composants » augmentera significativement. Sur les mêmes hypothèses qu'évoquées ci-dessus, elle devrait s'établir à 2.708 milliers d'euros par an à compter de l'exercice ouvert au 1^{er} avril 2006, contre 480 milliers d'euros de dotation aux amortissements pour l'exercice en cours (voir valeur nette comptable des immeubles au paragraphe « 6.3.3 Réglementations et fiscalité applicables au Groupe Züblin Immobilière France »). L'écart entre les dotations aux amortissements post réévaluation et celles actuelles (2.228 milliers d'euros) pourrait être distribué aux actionnaires de NBPL Investissements.

(a) Méthodes retenues pour l'établissement des Comptes Pro Forma en Normes Comptables Françaises pour les périodes annuelles aux 31 mars 2003, 2004 et 2005

Les comptes consolidés pro forma d'EurCE Immobilière France arrêtés au 31 mars 2003 (sept mois), au 31 mars 2004 et au 31 mars 2005 sont établis selon les règles françaises de consolidation définies par la loi du 3 janvier 2005, le décret du 17 février 1986 et le Règlement CRC n° 99-02.

Les Etats Financiers Pro Forma en Normes Comptables Françaises ont été préparés compte tenu du changement au 31 mars de la date de clôture des comptes d'EurCE Immobilière France antérieurement fixée au 31 août et aux seules fins d'illustrer l'effet qu'un exercice de 12 mois aurait pu avoir sur un bilan et un compte de résultat consolidés d'EurCE Immobilière France au 31 mars 2005 si la précédente date de clôture était intervenue au 31 mars 2004 au lieu du 31 août 2004.

Le périmètre de consolidation est constitué d'EurCE Immobilière France et de sa seule filiale NBPL Investissements, détenue à 100%.

Les opérations réciproques et les dividendes intra-groupe sont éliminés.

Les règles d'évaluation des comptes consolidés sont décrites dans l'annexe des comptes consolidés pro forma d'EurCE Immobilière France arrêtés au 31 mars 2003, 31 mars 2004 et 31 mars 2005 et ont été appliquées de manière constante pour les trois périodes présentées.

Sans que ce descriptif soit exhaustif, les règles de comptabilisation et d'évaluation affectant les principaux postes des états financiers consolidés sont les suivantes :

- l'écart d'acquisition des titres NBPL Investissements est amorti par EurCE Immobilière France sur une durée reflétant les conditions de l'acquisition, soit vingt ans ;
- les trois ensembles immobiliers détenus par NBPL Investissements ont été enregistrés en immobilisations corporelles aux postes Terrains et Constructions pour leur valeur d'utilité déterminée par expertise indépendante à la date d'entrée en consolidation au 31 août 2002. Les terrains ne sont pas amortis. Les constructions sont amorties sur leur durée d'utilité, estimée à trente ans à la date d'entrée en consolidation. Le Groupe fait procéder régulièrement à une expertise de son patrimoine immobilier par un cabinet indépendant. Les valeurs nettes comptables de chaque ensemble immobilier sont comparées à la clôture aux valeurs qui ressortent des expertises. Le cas échéant, une dépréciation est comptabilisée, si après analyse complémentaire, la réalité de la perte de valeur est confirmée ;

- les créances sont comptabilisées pour leur valeur nominale. A la clôture, une provision pour dépréciation est constituée lorsqu'une perte probable liée à un risque de non recouvrement apparaît ;
- les valeurs mobilières de placement figurent au bilan pour leur prix d'acquisition. Elles font l'objet d'une provision lorsque leur valeur de réalisation (cours de cotation à la clôture) est inférieure à leur valeur nette comptable ;
- les frais d'émission d'emprunt sont comptabilisés en charges à répartir et amortis sur la durée des emprunts au prorata des intérêts courus ;
- conformément au Règlement CRC n° 2000-06 sur les passifs, toute obligation à l'égard d'un tiers dont il est probable ou certain qu'elle génèrera une sortie de ressources sans contrepartie fait l'objet d'une provision ;
- des impôts différés sont constatés sur les différences temporelles existant à la date de clôture des comptes consolidés entre les valeurs comptables des actifs et des passifs et leur base fiscale. A ce titre, des impôts différés passifs sont comptabilisés sur les différences de valeurs des ensembles immobiliers dans les comptes consolidés par rapport aux valeurs fiscales dans les comptes sociaux. Des impôts différés actifs ne sont constatés sur les déficits fiscaux qu'après prise en compte des possibilités de récupération par les entités fiscales (sociétés ou groupe d'intégration fiscale) ;
- le chiffre d'affaires est constitué principalement des revenus locatifs provenant de la location des biens immobiliers de NBPL Investissements : les montants facturés aux locataires sont comptabilisés sur la période de location concernée. Les revenus locatifs comprennent le cas échéant les droits d'entrée payés en sus des loyers par les locataires lors de la conclusion du bail ; dans les cas où ces droits ne sont pas assimilables à des compléments de loyers, ils sont enregistrés en totalité au démarrage du bail ;
- le résultat courant avant impôt intègre l'ensemble des produits et des charges liés à l'activité des sociétés, y compris la majorité des éléments comptabilisés en résultat exceptionnel dans les comptes individuels.

(b) Méthodes retenues pour l'établissement des comptes consolidés pro forma IFRS pour le semestre au 30 septembre 2004 et des comptes consolidés IFRS au 30 septembre 2005

En raison du projet de cotation sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A de la société Züblin Immobilière France, les comptes semestriels consolidés au 30 septembre 2005 d'EurCE Immobilière France, dont elle a acquis 100% des titres, sont établis conformément au référentiel IFRS émis par l'IASB (« **International Accounting Standards Board** »), dont l'application aux sociétés cotées européennes a été rendue obligatoire par le Règlement européen n°1606/2002 à compter des exercices ouverts après le 1er janvier 2005.

Pour les besoins de la présente analyse, les comptes semestriels consolidés au 30 septembre 2005 comprennent en comparatif les comptes consolidés pro forma au 30 septembre 2004 et les comptes consolidés pro forma couvrant la période annuelle du 1er avril 2004 au 31 mars 2005.

Les divergences avec les principes comptables français antérieurement appliqués par EurCE Immobilière France et NBPL Investissements et leurs effets chiffrés sur le bilan au 31 mars 2005, le compte de résultat et le tableau de flux de trésorerie couvrant la

période du 1er avril 2004 au 31 mars 2005 sont détaillés dans la note « Incidence de l'application des normes IFRS » incluse au paragraphe 20.XX du présent document de base. Le groupe EurCE Immobilière France a choisi d'appliquer de manière anticipée les normes IAS 32 et 39 relatives à la présentation et à l'évaluation des instruments financiers dès le bilan d'ouverture IFRS bien que ces normes ne soient obligatoires que pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2005. L'information financière en IFRS a été préparée sur la base des connaissances d'EurCE Immobilière France et NBPL Investissements, à la date à laquelle lesdits comptes ont été établis, sur les options, normes, interprétations et questions techniques relatives aux normes IFRS. Il est possible que les incidences de l'application du référentiel IFRS lors de la publication des comptes consolidés annuels relatifs à la période du 1er avril 2005 au 31 mars 2006 puissent différer de celles exposées dans le présent document de base, du fait notamment de l'évolution desdites options, normes, interprétations et questions techniques.

Présentation des états financiers

Conformément à la norme IAS 1 « Présentation des états financiers », la présentation du bilan consolidé pro forma d'EurCE Immobilière France en IFRS respecte le classement des actifs et passifs entre éléments 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 et de la trésorerie (valeurs mobilières de placement et disponibilités).

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 du groupe fiscal EurCE Immobilière France et NBPL Investissements.

Les passifs courants comprennent l'ensemble des dettes d'exploitation et la partie à moins d'un an des dettes bancaires et des dettes financières.

EurCE Immobilière France a choisi de retenir en IFRS le format de résultat de l'EPRA (European Public Real Estate Association) adapté à l'activité des sociétés foncières. Ce format privilégie une approche analytique du compte de résultat.

Le résultat opérationnel net est un indicateur essentiel. Il est la résultante des loyers nets (revenus locatifs nets des charges sur immeubles), des frais de fonctionnement, et de la variation de juste valeur sur la période des immeubles de placement (voir paragraphe 9.3.2.3 - note 2). Le résultat opérationnel net est donc sujet aux évolutions des prix du marché immobilier.

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 ».

Principes et méthodes de consolidation

Le périmètre de consolidation est constitué d'EurCE Immobilière France et de sa seule filiale NBPL Investissements, détenue à 100%.

Les opérations réciproques et les dividendes intra-groupe sont éliminés.

Règles d'évaluation

Les règles d'évaluation des comptes consolidés IFRS sont décrites dans l'annexe des comptes consolidés d'EurCE Immobilière France reproduit au paragraphe 20.2 Comptes consolidés pro forma annuels au 31 mars 2005 et comptes semestriels pro forma au 30 septembre 2004 et comptes semestriels au 30 septembre 2005 (établis en normes IRFS).

Sans que ce descriptif soit exhaustif, les règles de comptabilisation et d'évaluation affectant les principaux postes des états financiers consolidés sont les suivantes :

Regroupements d'entreprises

Conformément à IFRS 3 « Regroupements d'entreprises », les écarts d'acquisition ne sont pas amortis. Conformément à IAS 36 « Dépréciation d'actifs », ils font l'objet d'un test de dépréciation au minimum une fois par an. Si une perte de valeur est constatée, une provision de caractère irréversible est constatée en résultat.

Conformément aux dispositions transitoires de IFRS 1 « Première adoption des IFRS », l'acquisition en 2002 des titres NBPL Investissements par EurCE Immobilière France n'a pas été retraitée selon IFRS 3 « Regroupements d'entreprises ». L'écart d'acquisition sur la filiale a été intégré dans le bilan d'ouverture en IFRS au 1er avril 2004 pour son montant net d'amortissement ressortant des comptes en normes françaises.

Immeubles de placement

Le groupe EurCE Immobilière France a opté pour la méthode de valorisation des immeubles de placement à la « juste valeur » qui est la méthode préférentielle de l'IAS 40 (voir paragraphe 9.1.3.1 « Evaluation du patrimoine immobilier »).

Actifs financiers

Lors des arrêtés comptables, les actifs financiers sont évalués conformément à leur classification selon IAS 39.

- Actifs financiers dont les variations de juste valeur sont comptabilisées en résultat

Les valeurs mobilières de placement (SICAV, FCP...) sont évaluées à leur juste valeur à la clôture et les variations de juste valeur sont enregistrées dans le résultat financier. Les justes valeurs sont déterminées principalement par référence aux cotations du marché.

- Prêts et créances

Dans le groupe, cette catégorie regroupe les créances clients et autres créances d'exploitation. Ces actifs financiers sont évalués au coût amorti selon la méthode du taux d'intérêt effectif.

- Test de dépréciation des actifs financiers

Les actifs évalués au coût amorti font l'objet à chaque clôture d'un test de dépréciation s'il existe un indicateur de perte de valeur.

Passifs financiers

Les emprunts produisant intérêts sont initialement enregistrés au coût historique diminué des coûts de transaction associés. De tels coûts (frais et primes d'émission

des emprunts) sont pris en compte dans le calcul du coût amorti selon la méthode du taux d'intérêt effectif. Ils sont constatés dans le résultat financier de manière actuarielle sur la durée de vie du passif. A la clôture, les emprunts sont ensuite évalués à leur coût amorti selon la méthode du taux d'intérêt effectif.

Les dépôts de garantie reçus des locataires et ne portant pas intérêts sont actualisés au taux du marché.

Provisions

Toute obligation à l'égard d'un tiers dont il est probable ou certain à la date de clôture qu'elle générera une sortie de ressources sans contrepartie fait l'objet d'une provision. En fonction de l'appréciation des risques par la direction du groupe, aucune provision n'a été comptabilisée dans les comptes consolidés pro forma du groupe EurCE Immobilière France pour les périodes considérées.

Revenus locatifs

La norme IAS 17 « Contrats de location » impose de qualifier les contrats sur la base de leur substance. L'ensemble des baux consentis par le groupe relève de la qualification des contrats de location simple.

Les revenus locatifs proviennent de la location des biens immobiliers par NBPL Investissements : les montants facturés aux locataires sont comptabilisés sur la période de location concernée. Les revenus locatifs comprennent le cas échéant les droits d'entrée payés en sus des loyers par les locataires lors de la conclusion du bail ; dans les cas où ces droits ne sont pas assimilables à des compléments de loyers, ils sont enregistrés en totalité au démarrage du bail.

Impôts

Dans le cadre des états financiers intermédiaires, la charge ou le produit d'impôt est calculé en appliquant au résultat net avant impôt de la période le taux en vigueur à la date de clôture de l'exercice.

Des impôts différés sont constatés sur les différences temporelles existant à la date de clôture des comptes consolidés entre les valeurs comptables des actifs et des passifs et leur base fiscale. A ce titre, des impôts différés passifs sont comptabilisés sur les différences de valeurs des ensembles immobiliers évalués à leur juste valeur dans les comptes consolidés par rapport aux valeurs fiscales (coût historique amorti) dans les comptes sociaux.

9.1.2 Principaux facteurs ayant une influence sur l'activité et les résultats

Les principaux facteurs dont EurCE Immobilière France estime qu'ils ont une incidence sur son activité et ses résultats sont présentés ci-dessous.

L'impact de ces facteurs sur l'activité et le résultat d'EurCE Immobilière France doit être mesuré en tenant compte des particularités du secteur de l'immobilier de bureaux. EurCE Immobilière France considère que ces différents facteurs ont eu un effet limité sur son activité et ses résultats compte tenu des caractéristiques et des échéances des baux actuels (voir paragraphe 6.3.2 « Description de la situation locative »).

Contexte macroéconomique

Le secteur de l'immobilier de bureaux est directement influencé par la conjoncture économique générale. Les principaux indicateurs économiques, notamment la

croissance du Produit Intérieur Brut, le niveau des créations d'emploi, le niveau des taux d'intérêts, le niveau de l'inflation et de l'évolution de l'indice du coût de la construction, sont susceptibles d'avoir à plus ou moins long terme, une incidence sur l'activité et les résultats d'EurCE Immobilière France (voir paragraphe 6.1.1 « Présentation de l'immobilier de bureaux »).

Taux d'occupation

L'évolution du taux d'occupation des actifs immobiliers a une influence directe sur les revenus locatifs et la refacturation de ses charges aux locataires.

Sur les périodes considérées, le taux d'occupation des trois immeubles détenus par NBPL Investissements a été de 100%.

Indexation

L'indexation des loyers sur l'indice ICC permet une revalorisation annuelle du montant du loyer, en fonction des variations de l'indice. L'indice ICC est un indice trimestriel, calculé par l'INSEE. Il concerne les bâtiments neufs à usage principal d'habitation non communautaire et est couramment utilisé pour l'indexation des loyers à usage de bureaux. Le principe du calcul de cet indice consiste, pour chaque opération de construction, à en rapporter le prix de marché à un prix fictif obtenu en valorisant chaque élément de la construction par son prix, à l'exclusion des autres composantes qui entrent dans le prix de revient des logements (charges foncières, frais annexes de promotion, frais financiers...) à une date de référence. Le calcul est effectué chaque trimestre à partir d'un échantillon représentatif retraçant l'évolution des prix de la construction. En 2005, la revalorisation automatique liée à la variation de l'indice ICC a entraîné une augmentation des loyers facturés par NBPL Investissements de 443.174,88 euros par rapport à l'année 2004. A défaut de stipulation spécifique, la loi prévoit que l'indexation des loyers intervient à l'issue de chaque période triennale du bail. Les baux prévoient une indexation au 1er janvier de chaque année ou à la date anniversaire du bail en retenant l'indice ICC du dernier trimestre de l'année ou du trimestre "anniversaire" du bail (voir paragraphe 6.3.2 « Description de la situation locative »).

Conditions de financement

EurCE Immobilière France et NBPL Investissements ont souscrit deux crédits hypothécaires auprès d'Aareal Bank AG pour l'acquisition de leurs 3 actifs immobiliers en juillet 2002. Une description des sûretés grevant les actifs immobiliers du Groupe Züblin Immobilière France figure au paragraphe 22.1 « Conventions de prêt – Sûretés ». Ces prêts constituent 100% de l'endettement consolidé au 30 septembre 2005. Le coût de l'endettement pour ces deux crédits hypothécaires s'élève à 5,86% annuellement. Le principal crédit hypothécaire d'un montant initial de 74.800.000 euros s'amortit trimestriellement pour un montant de 537.500 euros pendant cinq ans, le solde de 64.587.500 devant faire l'objet d'un remboursement ontégréal le 4 juillet 2007. Le second crédit hypothécaire d'un montant de 11.200.000 euros est remboursable intégralement à la même date du 4 juillet 2007.

L'évolution de l'endettement du groupe dépend de plusieurs facteurs, dont notamment le développement du portefeuille immobilier et la progression du montant des capitaux propres, étant précisé que le groupe EurCE Immobilière France a pour objectif de maintenir un ratio LTV entre 65% et 75% (voir paragraphe 6.2.2 « Stratégie de Züblin Immobilière France »).

Conditions de renouvellement des baux

NBPL Investissements est titulaire de cinq baux commerciaux d'une durée de 9 ans. Le preneur du bail dispose, sauf stipulation contraire du contrat, d'une faculté de résiliation du contrat de bail à l'issue de chaque période triennale sous réserve de donner congé au moins six mois avant la fin de la période en cours. Aux termes du bail conclu avec la société Roche, cette dernière a renoncé à sa faculté de résiliation à l'issue de la première période triennale. Un tableau présentant les dates d'expiration du portefeuille immobilier de NBPL Investissements figure au paragraphe 6.3.2 « Description de la situation locative ». Au cours de la période comprise entre 2003 et 2005, aucun locataire n'a résilié son contrat de bail.

Au cours de l'exercice 2005/2006, NBPL Investissements a procédé au renouvellement d'un des deux contrats de bail conclu avec Ethypharm, relatif aux 12^{ème} et 13^{ème} étages de l'immeuble de Saint-Cloud, pour un montant total de loyers annuels de 345 milliers d'euros, hors charges et hors taxes et pour une durée de 9 ans.

Le droit au renouvellement peut avoir un impact sur le niveau des loyers facturés dans la mesure où les locataires ont la faculté de renégocier les termes des baux à leur échéance. Par ailleurs, la résiliation d'un bail pourrait modifier le niveau du taux d'occupation.

Développement du portefeuille immobilier

Sur les périodes considérées, le portefeuille de NBPL Investissements était constitué de 3 actifs immobiliers. En conséquence, les résultats locatifs sont restés stables au cours de cette période.

A l'avenir, la progression des revenus locatifs d'un exercice à l'autre dépendra principalement du développement du portefeuille immobilier (voir paragraphe 6.2.2 « Stratégie »).

9.1.3 Evaluation du patrimoine immobilier et Actif Net Réévalué

(a) Evaluation du patrimoine immobilier

Au 30 septembre 2005, la surface utile des 3 actifs composant le patrimoine de NBPL Investissements s'élevait à 27.881 m² pour une valeur globale d'expertise de 125,14 millions d'euros (droits de mutation et frais inclus) sur la base des expertises indépendantes réalisées par le cabinet Jones Lang Lasalle.

Le tableau suivant présente le portefeuille immobilier par actif :

Immeuble	Locataire	Surface utile (en m ²)	Valeur d'expertise (en euros)	Loyer Exercice en cours
Jatte 1	Roche	18.034	85.500.000	7.201.281,10
Jatte 2	Yves Saint Laurent Parfums	6.895	31.600.000	2.509.830
Colline Saint-Cloud	DCS Debis Car Fleet Management France Ethypharm	2.953	8.040.000	827.517,57
Total		27.881	125.140.000	10.538.628,67

Cette évaluation représente la valeur de marché de ces actifs immobiliers, c'est à dire le montant pour lequel ces immeubles pourraient être cédés à la date de l'évaluation entre un acheteur et un vendeur bien informés, agissant dans des conditions normales de concurrence.

La méthodologie retenue par l'expert indépendant est principalement celle des « discounted cash – flows » qui consiste à évaluer les immeubles de placement à partir de l'actualisation des flux de trésorerie futurs qui seront générés par leur exploitation. Les hypothèses suivantes ont été retenues :

- absence d'indexation et 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 affectée d'un coefficient de probabilité de survenance de l'événement,
- valeur terminale correspondant à la capitalisation du dernier flux au taux d'actualisation retenu pour les cash flows.

Pour la comptabilisation au bilan, la juste valeur déterminée par expertise est ajustée des droits de mutation qu'engendrerait la cession des immeubles (décote de l'ordre de 6%)⁴, soit 118 059 milliers d'euros au 30 septembre 2005.

(b) 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

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.

⁴ La décote retenue par la société à compter du 1^{er} janvier 2006 sera de 6,2% pour tenir compte de l'augmentation des droits de mutation qui sont passés de 4,89% à 5,09% depuis cette date.

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	Ecarts
+ « 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

9.2 COMPARAISON DES PERIODES ANNUELLES AUX 31 MARS 2003, 2004 ET 2005 EN NORMES COMPTABLES FRANÇAISES

9.2.1 Introduction et méthodologie

Les comptes consolidés pro forma présentés au paragraphe 21 « Comptes consolidés annuels pro forma d'EurCE Immobilière aux 31 mars 2003, 31 mars 2004, 31 mars 2005 (établis en normes françaises) » sont commentés ci-après sur leurs aspects les plus significatifs. Les investisseurs sont invités à se référer à ces comptes consolidés pro forma parallèlement à la lecture de cette comparaison.

Les comptes consolidés pro forma couvrent les périodes :

- du 1er septembre 2002 au 31 mars 2003, soit sept mois, compte-tenu de l'établissement du premier bilan consolidé d'ouverture du groupe au 31 août 2002 (date de clôture des comptes sociaux des deux sociétés) ;
- du 1er avril 2003 au 31 mars 2004 (douze mois)
- du 1er avril 2004 au 31 mars 2005 (douze mois)

Les principes comptables sont expliqués dans l'annexe des comptes.

9.2.2 Bilan

Actif (en milliers d'euros)	31/03/2003	31/03/2004	31/03/2005
Ecart d'acquisition	17 440	16 542	15 644
Immobilisations corporelles, net	108 129	106 509	105 542
Immobilisations financières	51	51	54
TOTAL DE L'ACTIF IMMOBILISE	125 620	123 102	121 240
Créances d'exploitation	1 822	4 057	792
Trésorerie	4 993	998	2 909
Comptes de régularisation	3 853	2 384	927
TOTAL DE L'ACTIF CIRCULANT	10 669	7 440	4 629
TOTAL ACTIF	136 289	130 542	125 868

Passif (en milliers d'euros)	31/03/2003	31/03/2004	31/03/2005
CAPITAUX PROPRES – PART DU GROUPE	6 409	7 102	8 476
INTERETS MINORITAIRES	1	1	1
Provisions pour risques et charges	34 524	34 260	33 478
Dettes financières	92 083	85 330	82 440
Dettes d'exploitation	3 271	3 849	1 473
TOTAL DES DETTES	95 354	89 179	83 913
TOTAL PASSIF	136 288	130 542	125 868

ACTIF IMMOBILISE

Ecart d'acquisition

L'écart d'acquisition provient du rachat des titres NBPL Investissements par EurCE Immobilière France en juillet 2002.

En milliers d'euros	31/03/2003	Variation : dotation aux amortissements	31/03/2004	Variation : dotation aux amortissements	31/03/2005
Ecart d'acquisition, valeur brute	17 964	-	17 964	-	17 964
Amortissements	- 524	- 898	- 1 422	- 898	- 2 320
Ecart d'acquisition, valeur nette	17 440	- 898	16 542	- 898	15 644

La diminution de l'écart d'acquisition entre 2003 et 2005 est due à son amortissement sur une durée reflétant les conditions de l'acquisition. Cette durée s'établit à 20 ans, dans la mesure où les actifs sont destinés à être conservés durablement.

Immobilisations corporelles

En milliers d'euros	31/03/2003	31/03/2004	31/03/2005
Terrains	59 974	59 974	59 974
Valeur brute des constructions	48 916	48 916	48 916
Amortissements	- 951	- 2 582	- 4 213
Valeur nette des constructions	47 965	46 334	44 703
Valeur nette des autres immobilisations corporelles	190	200	865
Valeur nette des immobilisations corporelles	108 129	106 508	105 542

Les immobilisations corporelles comprennent les trois ensembles immobiliers de NPBL Investissements. Leur valeur brute est de 108.890 milliers d'euros. Elle représente la valeur vénale, décotée des frais et droits de mutation, à la date d'entrée en consolidation (juillet 2002), telle qu'estimée par un cabinet d'expertise indépendant. A la même date, les immeubles avaient dans les comptes de NPBL Investissements une valeur nette comptable de 12 millions d'euros. L'écart d'évaluation des actifs de 96 millions d'euros entre les comptes consolidés pro forma au 1^{er} septembre 2002 et les comptes sociaux de NPBL Investissements correspond ainsi à l'augmentation de la valeur de marché des immeubles entre leur date de construction dans les années 1970 et la date de rachat par EurCE Immobilière France. La répartition de la valeur des terrains et des constructions résulte également d'une expertise indépendante.

Les constructions sont amorties sur une durée de trente ans correspondant à la durée d'utilité résiduelle estimée lors de l'acquisition de NPBL Investissements par EurCE Immobilière France. L'évolution de la valeur nette de ces immobilisations au cours de la période comprise entre 2003 et 2005 s'explique par ces amortissements. Une expertise est réalisée deux fois par an par un expert indépendant afin de conforter la valeur nette comptable des immeubles. Aucune perte de valeur n'a été observée sur les exercices présentés.

ACTIF CIRCULANT

Créances d'exploitation

En milliers d'euros	31/03/2003	31/03/2004	31/03/2005
Créances clients	121	3 258	113
Fournisseurs débiteurs	562		
Appel charges syndic	664	609	598
Impôt sur les bénéfices	475	170	19
Autres		20	61
Créances d'exploitation	1 822	4 057	792

Les créances clients correspondent aux loyers à encaisser à la date de clôture. Leur évolution est liée à des dates de quittance trimestrielles qui peuvent différer de quelques jours d'une période à l'autre. Il convient d'analyser en parallèle l'évolution du poste « Produits constatés d'avance » qui enregistrent les loyers perçus d'avance.

Les créances du groupe au cours des périodes considérées n'ont pas présenté de risque de recouvrabilité compte-tenu de la qualité des locataires. Aucune provision n'a été constatée dans les comptes au 31 mars 2003, au 31 mars 2004 et au 31 mars 2005.

Trésorerie

La trésorerie est composée des liquidités et des valeurs mobilières de placement sans risque. Elle s'élève à 4.993 milliers d'euros au 31 mars 2003, à 999 milliers d'euros au 31 mars 2004 et à 2.909 milliers d'euros au 31 mars 2005.

L'explication de la variation de trésorerie est mise en évidence dans le tableau de flux de trésorerie (voir paragraphe 9.2.4 « Tableau de flux de trésorerie »).

Comptes de régularisation

En milliers d'euros	31/03/2003	31/03/2004	31/03/2005
Charges constatées d'avance	176	191	198
Charges à répartir sur plusieurs exercices	1 413	1 066	729
Impôts différés actifs	2 264	1 127	-
Comptes de régularisation	3 853	2 384	927

Les charges à répartir concernent les frais d'émission d'emprunt amortis sur la durée des emprunts au prorata des intérêts courus.

Une convention d'intégration fiscale a été mise en place entre NBPL Investissements et EurCE Immobilière France à compter de leurs exercices sociaux clos le 31 août 2003. Cette convention est fondée sur le principe de neutralité selon lequel NBPL Investissements constate dans ses comptes une charge d'impôt analogue à celle qu'elle aurait constatée en l'absence d'intégration fiscale. EurCE Immobilière France est seule redevable de l'impôt pour le groupe et toute économie d'impôt lui reste acquise.

L'exercice clos le 31 mars 2005 est le premier exercice bénéficiaire sur le plan fiscal du groupe, les déficits reportables ayant été intégralement consommés. La reprise des impôts différés actifs entre le 31 mars 2003 et le 31 mars 2005 traduit la consommation des déficits fiscaux qui avaient été activés dans le premier bilan consolidé du groupe au 31 août 2002.

Capitaux propres consolidés

Ils évoluent comme suit :

En milliers d'euros	Capital social	Réserves consolidées	Résultat consolidé	Capitaux propres - part du Groupe	Intérêts minoritaires
Au 31 mars 2003	7 040	- 1 376	745	6 409	1
Affectation du résultat de la période précédente		745	- 745		
Résultat du 1er avril 2003 au 31 mars 2004			693	693	
Au 31 mars 2004	7 040	- 631	693	7 102	1
Affectation du résultat de la période précédente		693	- 693		
Résultat du 1er avril 2004 au 31 mars 2005			1 375	1 375	
Autres variations					
Au 31 mars 2005	7 040	61	1 375	8 476	1

Sur la période considérée, il n'y a pas eu de distribution de dividendes. EurCE Immobilière France a en effet choisi de rembourser en priorité les comptes courants d'un montant initial de 5.458 milliers d'euros avant de procéder à la distribution de tout dividende (cf. note « Autres dettes financières »).

Impôts différés

Les impôts différés passifs s'élèvent à 34.524 milliers d'euros au 31 mars 2003, à 34.260 milliers d'euros au 31 mars 2004 et à 33.478 milliers d'euros au 31 mars 2005.

Ils résultent de l'application du taux d'impôt de droit commun (33,33%) majoré de la contribution additionnelle à l'écart d'évaluation des ensembles immobiliers entre les comptes consolidés pro forma et les comptes sociaux.

Dettes financières

En milliers d'euros	31/03/2003	31/03/2004	31/03/2005
Dettes bancaires	85 881	83 718	81 661
Autres dettes financières	6 202	1 612	779
Dettes financières	92 083	85 330	82 440

Les dettes bancaires se composent de deux emprunts souscrits auprès d'Aareal Bank AG (voir paragraphe 22.1 « Conventions de prêt »).

En milliers d'euros -Dettes bancaires au 31 mars 2005

Prêteur	Date d'octroi	Montant à l'origine	Terme	Conditions	Solde au 31/03/2005					
					Principal	Intérêts courus non échus	Total	Echéances à moins d'un an	Echéances entre un et cinq ans	Echéances à plus de cinq ans
Aareal Bank	04/07/2002	74 800	04/07/2007	Taux fixe 5,86 % Amortissement trimestriel	69 425	791	70 216	2 941	67 275	
Aareal Bank	04/07/2002	11 200	04/07/2007	Taux fixe 5,86 % Remboursement in fine	11 200	128	11 328	128	11 200	
Concours bancaires courants					117	-	117	117		
Total dettes bancaires					80 742	919	81661	3 186	78 475	

L'évolution de ces dettes au cours de la période concernée résulte des amortissements trimestriels d'un montant de 537.500 euros au titre du prêt souscrit par EurCE Immobilière France et des intérêts courus non échus au titre des deux emprunts.

Autres dettes financières

En milliers d'euros	31/03/2003	31/03/2004	31/03/2005
Dettes auprès de EurCE Immobilien AG	2 784	436	-
Dettes auprès de Deutsche Bank	2 674	419	-
Dépôts de garantie versés par les locataires	744	757	779
Autres dettes financières	6 202	1 612	779

La dette auprès d'EurCE Immobilien AG et Deutsche Bank, contractée à la création d'EurCE Immobilière France à titre de financement complémentaire des titres NBPL Investissements, a été intégralement remboursée en novembre 2004.

L'augmentation des dépôts de garantie versés par les locataires s'explique par l'indexation des loyers.

Dettes d'exploitation

En milliers d'euros	31/03/2003	31/03/2004	31/03/2005
Dettes fournisseurs	859	87	412
Dettes fiscales et sociales	118	624	268
Autres dettes	2 178	544	677
Produits constatés d'avance	116	2 594	116
Dettes d'exploitation	3 271	3 849	1 473

Dettes fournisseurs

Le montant des dettes fournisseurs au 31 mars 2005 est relativement élevé du fait de travaux entrepris sur les immeubles Jatte 1 et Jatte 2.

Autres dettes

Les autres dettes sont composées de manière récurrente des appels de provisions sur charges. Au 31 mars 2003, elles comprenaient en outre le solde restant dû à la société Pharmedinvest sur l'acquisition des titres NBPL Investissements par EurCE Immobilière France en juillet 2002.

En milliers d'euros	31/03/2003	31/03/2004	31/03/2005
Dettes sur acquisition titres NBPL	1 119	0	0
Autres dettes diverses	2	15	3
Appel de charges auprès des locataires	1 056	529	675
Autres dettes	2 178	544	677

Produits constatés d'avance

Les produits constatés d'avance correspondent principalement aux loyers perçus d'avance (voir note créances d'exploitation).

9.2.2 Compte de résultat

Compte de résultat consolidé (en milliers d'euros)	31/03/2003 (7 mois)	31/03/2004 (12 mois)	31/03/2005 (12 mois)
Produits d'exploitation	5 752	10 145	10 412
Charges d'exploitation	1 805	2 664	2 836
Résultat d'exploitation	3 947	7 481	7 576
Produits financiers	65	84	44
Charges financières	3 094	5 101	4 816
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
Dont part du Groupe	745	693	1 375
Dont part des minoritaires			
<i>Résultat par action (en euros)</i>	<i>42</i>	<i>39</i>	<i>78</i>

Produits d'exploitation

En milliers d'euros	31/03/2003 (7 mois)	31/03/2004 (12 mois)	31/03/2005 (12 mois)
Loyers	5 567	9 733	10 025
Charges refacturées	185	409	387
Chiffre d'affaires	5 752	10 142	10 412
Reprises sur provisions et transfert de charges	0	3	0
Produits d'exploitation	5 752	10 145	10 412

Loyers

Sur la période considérée, l'augmentation des loyers s'explique par leur indexation sur l'ICC.

Charges refacturées

Conformément aux contrats de bail, les impôts et taxes tels que les taxes foncières ou les taxes sur les bureaux sont refacturés aux locataires sur les immeubles Jatte 1 et Saint Cloud. Ces impôts ne sont pas refacturés au locataire de l'immeuble Jatte 2 à l'exception de la taxe sur les ordures ménagères.

Charges d'exploitation

En milliers d'euros	31/03/2003 (7 mois)	31/03/2004 (12 mois)	31/03/2005 (12 mois)
Charges externes	356	175	310
Impôts et taxes	286	502	510
Dotation aux amortissements	1 157	1 977	2 006
Autres charges	6	10	10
Charges d'exploitation	1 805	2 664	2 836

Les charges externes incluent les honoraires de gestion et de conseil et des charges d'entretien non récupérables auprès des locataires.

L'évolution constatée en mars 2004 provient de charges d'entretien plus faibles qu'en 2003 et de reprise de provisions comptabilisées en 2003 supérieures aux charges réelles.

Les impôts et taxes correspondent essentiellement aux impôts fonciers et aux impôts locaux. Ces impôts sont refacturés aux locataires des immeubles Jatte 1 et des Bureaux de la Colline de Saint Cloud, et ne le sont pas en ce qui concerne l'immeuble Jatte 2 à l'exception de la taxe sur les ordures ménagères. Les dotations aux amortissements concernent principalement les immeubles. Elles comprennent également l'amortissement des frais d'émission d'emprunt. Au cours des périodes considérées, ces postes sont demeurés stables.

Résultat financier

Il est essentiellement composé des charges financières sur emprunt pour 4.816 milliers d'euros au 31 mars 2005 contre 5.101 milliers d'euros au 31 mars 2004 et 3.094 milliers d'euros au 31 mars 2003. Ces charges financières ont baissé en raison de l'amortissement des emprunts souscrits auprès d'Aareal Bank AG ainsi que du remboursement des comptes courants d'associés.

Impôts sur les sociétés

Le taux appliqué est de 34,93% au 31 mars 2005 contre 35,43% au 31 mars 2003 et 31 mars 2004.

La charge d'impôt (exigible et différée) s'établit à 873 milliers d'euros au 31 mars 2004 pour un résultat courant avant impôt de 2.464 milliers d'euros et à 531 milliers d'euros au 31 mars 2005 pour un résultat courant avant impôt de 2.804 milliers d'euros. Le changement de taux intervenu entre 2004 et 2005 diminue la charge d'impôt théorique de 448 milliers d'euros.

Amortissement de l'écart d'acquisition

L'écart d'acquisition est amorti sur une durée de 20 ans conformément aux conditions d'acquisition des actifs immobiliers. Cette durée est justifiée dans la mesure où lesdits actifs sont destinés à être conservés durablement. La dotation annuelle s'établit à 898 milliers d'euros.

9.2.3 Tableau de flux de trésorerie

Tableau des flux de trésorerie (en milliers d'euros)	31/03/2003	31/03/2004	31/03/2005
Marge brute d'autofinancement	2 075	4 441	4 624
Variation du besoin en fond de roulement lié à l'activité	-1 605	-553	882
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
Variation de trésorerie	-438	-3 995	1 794
Trésorerie à l'ouverture	5 432	4 993	998
Trésorerie à la clôture	4 993	998	2 793

Marge brute d'autofinancement

La marge brute d'autofinancement se détermine à partir du résultat net retraité des éliminations des charges et des produits sans incidence sur la trésorerie. Elle s'élève à 4.624 milliers d'euros au 31 mars 2005 contre 4.441 milliers d'euros au 31 mars 2004 soit une augmentation de 4,12%. Cette évolution s'explique principalement par l'augmentation des loyers.

Besoin en fonds de roulement

Les délais de paiement des locataires sont courts et ce, de manière constante sur les périodes considérées. La variation du besoin en fonds de roulement s'explique essentiellement par des travaux en cours aux dates de clôture, des impôts en attente et des appels de charges en attente de reddition.

Investissement

Les flux nets d'investissement augmentent de 1.130 milliers d'euros entre le 31 mars 2003 et le 31 mars 2004 du fait du paiement du solde sur l'acquisition des titres NBPL Investissements.

Entre le 31 mars 2004 et le 31 mars 2005, les flux d'investissement de 705 milliers d'euros concernent principalement des travaux de mise en conformité et de mise aux normes ainsi que les incidences liées à la mise en œuvre de la réglementation sur le désamiantage.

Financement

Les flux de trésorerie relatifs au financement correspondent principalement aux remboursements des emprunts et au paiement des frais financiers y afférents contractés auprès d'Aareal Bank AG, d'EurCE Immobilien AG et de Deutsche Bank. Aucune souscription d'emprunt n'a eu lieu au cours des exercices présentés.

Trésorerie

La trésorerie dégagée (ou consommée) au cours de la période est obtenue à partir de la variation des postes de trésorerie du bilan consolidé pro forma (voir paragraphe 9.2.2 « Bilan »), nette des découverts et concours bancaires courants (117 milliers d'euros au 31 mars 2005, absence de découvert aux 31 mars 2003 et 2004).

9.3 COMPARAISON DES COMPTES EN NORMES IFRS

9.3.1 Bilan

	30/09/2004	30/09/2005	31/03/2005
Actif (en milliers d'euros)	pro forma		pro forma
Ecart d'acquisition	16 542	16 168	16 542
Immeubles de placement	109 434	118 059	112 839
Immobilisations financières	52	54	54
Impôts différés actifs	0	0	0
TOTAL DE L'ACTIF NON COURANT	126 028	134 655	129 435
Créances	4 172	784	990
Trésorerie et équivalents de trésorerie	2 483	1 008	2 909
TOTAL DE L'ACTIF COURANT	6 655	1 792	3 899
TOTAL ACTIF	132 683	136 447	133 334
Passif (en milliers d'euros)	30/09/2004	30/09/2005	31/03/2005
CAPITAUX PROPRES – PART DU GROUPE	10 331	16 779	14 238
INTERETS MINORITAIRES	1	1	1
TOTAL CAPITAUX PROPRES	10 332	16 780	14 239
Dettes bancaires	78 831	77 023	77 925
Autres dettes financières	636	674	655
Impôts différés passifs	34 905	37 115	36 089
TOTAL DU PASSIF NON COURANT	114 372	114 812	114 669
Part courante des emprunts et dettes financières	3 734	2 820	2 953
Dettes fournisseurs et autres dettes	4 245	1 662	1 473
TOTAL DU PASSIF COURANT	7 979	4 481	4 426
TOTAL PASSIF	132 683	136 447	133 334

ACTIF NON COURANT

Ecart d'acquisition

Contrairement aux normes françaises, les écarts d'acquisition ne sont plus amortis en normes IFRS. Ainsi, la valeur des écarts d'acquisition retenue dans les comptes

IFRS correspond à leur valeur nette comptable dans les comptes consolidés en normes françaises au 31 août 2004 soit 16.168 milliers d'euros.

Immeubles de placement

Conformément à la norme IAS 40, les immeubles de placement sont valorisés à la clôture de l'exercice à leur juste valeur. Les variations de juste valeur sont comptabilisées sur une rubrique spécifique du compte de résultat (voir paragraphe 9.3.3 « Compte de résultat »).

La juste valeur des immeubles est déterminée sur la base de rapports d'experts indépendants, après application d'une décote de l'ordre de 6% pour frais et droits de mutation. La méthode principalement utilisée est la méthode des cash-flows actualisés.

ACTIF COURANT

<i>en milliers d'euros</i>	<i>30/09/2004</i>	<i>30/09/2005</i>	<i>31/03/2005</i>
Créances clients	3 404	230	113
Autres créances	637	418	679
Charges constatées d'avance	131	136	198
Total des créances	4 172	784	990
Trésorerie	2 483	1 008	2 909
Total actif courant	6 655	1 792	3 899

Les créances clients correspondent aux loyers à encaisser à la date de clôture. Leur évolution est liée à des dates de quittance trimestrielles qui peuvent différer de quelques jours d'une période à l'autre. Il convient d'analyser en parallèle l'évolution du poste « Produits constatés d'avance » qui enregistrent les loyers perçus d'avance. Les créances du groupe ne présentent pas de risque de recouvrabilité compte-tenu de la qualité des locataires. Aucune provision n'a été constatée dans les comptes.

Les autres créances concernent principalement les provisions sur charges appelées par le syndicat des Bureaux de la Colline de Saint-Cloud.

La trésorerie est composée des liquidités et des valeurs mobilières de placement sans risque. L'explication de la variation de trésorerie est mise en évidence dans le tableau de flux de trésorerie (voir paragraphe 9.3.3 « Tableau de flux de trésorerie »).

CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS

en milliers d'euros	Capital social	Réserves consolidées	Résultat consolidé	Capitaux propres - part du Groupe	Intérêts minoritaires	Total des capitaux propres
Au 1^{er} septembre 2004	7 040	2 727		9 767	1	9 768
Résultat du 1er septembre 2004 au 31 mars 2005			4 907			-
Au 31 mars 2005	7 040	2 727	4 097	13 864	1	13 865
Affectation du résultat		4 097	- 4 097			
Résultat du 1er avril 2005 au 30 septembre 2005			5 916			
Réduction de capital	- 3 504	503				
Au 30 septembre 2005	3 536	4 054	5 916	16 779	1	16 780

Il n'y a pas eu de dividendes versés sur la période considérée, EurCE Immobilière France ayant donné la priorité au remboursement des dettes contractées auprès de ses actionnaires. Sur l'exercice 2005/2006, EurCE Immobilière France a procédé à un versement de 3 millions d'euros à ses actionnaires sous la forme d'une réduction de capital social.

PASSIF NON COURANT

En milliers d'euros	30/09/2004	30/09/2005	31/03/2005
Dettes bancaires à plus d'un an	78 831	77 023	77 925
Dépôts de garantie locataires	636	674	655
Impôt différé passif	34 905	37 115	36 089
Total passif non courant	114 372	114 812	114 669

En normes IFRS, les frais d'émission des emprunts sont déduits du nominal des emprunts. La charge d'intérêts est calculée sur la base du taux effectif global.

En milliers d'euros - Dettes bancaires au 31 mars 2005

Prêteur	Date d'octroi	Montant à l'origine	Terme	Conditions	Solde au 31/03/2005						
					Principal	Intérêts courus	Total	Passifs courants - échéances à moins d'un an	Passifs non courants	Dont échéances entre un et cinq ans	Dont échéances à plus de cinq ans
Aareal Bank	04/07/02	74 800	04/07/07	Taux Effectif Global de 6,51 % Amortissement trimestriel	68 677	848	69 525	2 700	66 825	66 825	
Aareal Bank	04/07/02	11 200	04/07/07	Taux Effectif Global de 6,49 % Remboursement in fine	11 100	136	11 236	136	11 100	11 100	
Découvert bancaire					117		117	117			
Total dettes bancaires					79 894	984	80 878	2 953	77 925	77 925	

Les autres dettes financières comprennent les dépôts reçus des locataires. Ceux-ci ne portent pas intérêts et sont donc actualisés au taux du marché. Les dépôts ainsi actualisés s'élèvent respectivement à 636 milliers d'euros au 30 septembre 2004, 655 milliers d'euros au 31 mars 2005 et 674 milliers d'euros au 30 septembre 2005.

Les impôts différés passifs s'élèvent à 34.905 milliers d'euros au 30 septembre 2004, 36.089 milliers d'euros au 31 mars 2005 et 37.115 milliers d'euros au 30 septembre 2005. Les impôts différés passifs proviennent essentiellement des différences temporelles entre les valeurs des immeubles dans les comptes consolidés pro forma (comptabilisation à la juste valeur) et leur base fiscale dans les comptes sociaux.

PASSIF COURANT

en milliers d'euros	30/09/2004	30/09/2005	31/03/2005
Dettes bancaires court terme	2 851	2 820	2 953
Autres dettes financières court terme	883	0	0
Dettes fournisseurs	168	176	412
Dettes fiscales et sociales	826	983	268
Autres dettes	686	463	677
Produits constatés d'avance	2 565	39	116
Total passif courant	7 979	4 481	4 426

La part à court terme des dettes bancaires comprend la part des emprunts à moins d'un an, ainsi que les découverts (voir tableau ci-dessus des dettes bancaires au 31 mars 2005).

Les autres dettes financières court terme de 883 milliers d'euros au 30 septembre 2004 correspondent à des emprunts auprès des actionnaires, remboursés en novembre 2004.

Le montant des dettes fournisseurs au 31 mars 2005 est relativement élevé du fait de travaux entrepris sur les immeubles Jatte 1 et Jatte 2.

Les autres dettes s'élevant à 686 milliers d'euros au 30 septembre 2004, 677 milliers d'euros au 31 mars 2005 et 463 milliers d'euros au 30 septembre 2005 correspondent aux appels de charges aux locataires.

Les produits constatés d'avance s'élevant à 2.565 milliers d'euros au 30 septembre 2004, 116 milliers d'euros au 31 mars 2005 et 39 milliers d'euros au 30 septembre 2005 correspondent aux loyers perçus d'avance des locataires.

9.3.2 Compte de résultat

Compte de résultat consolidé (en milliers d'euros)	30/09/2004 (6 mois)	30/09/2005 (6 mois)
Loyers nets	4 841	5 099
Frais de fonctionnement	-75	-112
<i>Ajustement à la hausse des immeubles de placement</i>		5 220
<i>Ajustement à la baisse des immeubles de placement</i>	-94	
<i>Incidence des investissements</i>	-299	-60
Solde net des ajustements de valeur	-393	5 160
Résultat opérationnel net	4 373	10 147
Coût de l'endettement financier net	-2 597	-2 484
Résultat net avant impôt	1 776	7 663
Impôt (exigible et différé)	-629	-1 747
Résultat net de l'ensemble consolidé	1 147	5 916
<i>Résultat par action (en €)</i>	65	336
Nombre d'actions	17 600	17 600

Loyers nets

en milliers d'euros	30/09/2004	30/09/2005
Revenus locatifs	4 981	5 242
Charges du foncier	-72	-77
Charges locatives non récupérées	-8	-20
Charges sur immeubles	-60	-46
Loyers nets	4 841	5 099

Sur la période considérée, l'augmentation des loyers s'explique par leur indexation sur l'ICC.

Les charges locatives refacturées aux locataires sont compensées avec les charges locatives.

Frais de fonctionnement

Les frais de fonctionnement incluent :

- les charges externes correspondant principalement aux frais de structure tels que les honoraires des conseils de EurCE Immobilière France et NBPL Investissements (experts comptables, fiscalistes, juristes), les honoraires des

commissaires aux comptes ainsi que la rémunération des sociétés gestionnaires des immeubles ;

- les impôts fonciers et autres impôts locaux non refacturés aux locataires.

Ajustement de la juste valeur des immeubles de placement

Les ajustements de valeur des immeubles de placement entrent dans le résultat opérationnel. Ce dernier s'établit à 10.147 milliers d'euros au 30 septembre 2005 contre 4.373 milliers d'euros au 30 septembre 2004. Cette évolution s'explique principalement par la hausse de 5.220 milliers d'euros de la valeur patrimoniale des immeubles liée à l'évolution du marché immobilier sur la période du 1er avril au 30 septembre 2005 (voir paragraphe 9.1.3.2 « Evaluation du patrimoine »).

Coût de l'endettement financier net

Il s'agit essentiellement des charges financières sur emprunts pour 2.612 milliers d'euros au 30 septembre 2004 et 2.531 milliers d'euros au 30 septembre 2005.

Les produits financiers générés par la trésorerie s'élèvent en outre à 15 milliers d'euros au 30 septembre 2004 et 47 milliers d'euros au 30 septembre 2005.

Les charges financières sur emprunt sont calculées sur la base du taux effectif global.

Impôts sur les sociétés

Le taux d'impôt appliqué est passé de 35,43% au 30 septembre 2004 à 34,93% au 30 septembre 2005.

Au 30 septembre 2005, la charge d'impôt (exigible et différée) s'établit à 1 747 milliers d'euros pour un résultat net avant impôt de 7 663 milliers d'euros. Au 30 septembre 2004, elle s'élève à 629 milliers d'euros pour un résultat net avant impôt de 1.776 milliers d'euros. Les changements de taux intervenus ont diminué la charge d'impôt théorique de 866 milliers d'euros au 30 septembre 2005.

9.3.3 Tableau de flux de trésorerie

Tableau des flux de trésorerie (en milliers d'euros)	30/09/2004	30/09/2005
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt	4 467	4 927
Impôt versé	0	-245
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité	473	-84
FLUX NET DE TRESORERIE GENERE PAR L'ACTIVITE	4 940	4 598
FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT	1	0
FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT	-3 456	-6 383
Variation de trésorerie	1 485	-1 784
Trésorerie à l'ouverture	998	2 792
Trésorerie à la clôture	2 483	1 008

Impôts versés

Au 30 septembre 2005, EurCE Immobilière France a acquitté un impôt de 245 milliers d'euros, les déficits reportables ayant été intégralement consommés.

Variation du Besoin en Fonds de Roulement

Les variations du besoin en fond de roulement au 30 septembre 2004 et au 30 septembre 2005 s'expliquent principalement par les faits suivants :

- remboursement d'impôt impactant favorablement le besoin en fond de roulement au 30 septembre 2004 ;
- dettes fournisseurs élevées décaissées au cours du semestre au 30 septembre 2005, liées à des travaux sur immeubles de nature non récurrente.

Flux nets de trésorerie générés par l'activité

Les flux de trésorerie générés par l'activité, nets d'impôts, s'élèvent à 4.940 milliers d'euros au 30 septembre 2004 et à 4.598 milliers d'euros au 30 septembre 2005.

Flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement

Les flux de trésorerie liés aux opérations de financement intègrent les flux suivants (en milliers d'euros) :

	30/09/2004	30/09/2005
Remboursement de capital	0	- 3.001
Remboursement d'emprunts	- 931	- 927
Intérêts financiers nets versés	- 2 561	- 2.474
Augmentation des dépôts locataires	36	19
Total flux de financement	-3 456	- 6 383

Le montant du poste «remboursement de capital » s'explique par une réduction du capital social d'EurCE Immobilière France en juillet 2005 pour un montant de 3.000.800 euros.

Trésorerie

La trésorerie dégagée (ou consommée) au cours de la période est obtenue à partir de la variation des postes de trésorerie du bilan consolidé (voir paragraphe 9.3.1 « Comparaison des bilans en normes IFRS semestriels au 30 septembre 2004 et 2005 et annuel au 31 mars 2005»), nette des découverts et concours bancaires courants (aucun découvert au 30 septembre 2004 et au 30 septembre 2005).

10. TRÉSORERIE ET CAPITAUX

10.1 INFORMATIONS SUR LES CAPITAUX DE LA SOCIÉTÉ

Voir chapitre 20 « Informations financières concernant le patrimoine, la situation financière et les résultats de la Société».

10.2 FLUX DE TRÉSORERIE

Voir chapitre 20 « Informations financières concernant le patrimoine, la situation financière et les résultats de la Société».

10.3 INFORMATIONS SUR LES CONDITIONS D'EMPRUNT ET STRUCTURE DU FINANCEMENT

Voir paragraphe 22.1 « Conventions de Prêt ».

10.4 RESTRICTIONS À L'UTILISATION DES CAPITAUX

Voir « Engagements significatifs » du paragraphe 22.1 « Conventions de Prêt ».

10.5 INFORMATIONS SUR LES SOURCES DE FINANCEMENT ATTENDUES NÉCESSAIRES POUR HONORER LES ENGAGEMENTS DE LA SOCIÉTÉ

A la date d'enregistrement du document de base, la Société n'a pris aucun engagement ferme dans le cadre de la mise en œuvre de sa stratégie d'investissements (voir paragraphe 6.2.2 «Stratégie de Züblin Immobilière France a) Objectifs poursuivis »).

11. RECHERCHE ET DÉVELOPPEMENT, BREVETS ET LICENCES

La Société ne participe à aucune activité de recherche et de développement et ne possède aucun brevet.

12. INFORMATION SUR LES TENDANCES

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

Le 2 février 2006, la société NBPL Investissements a reçu un avis de vérification de comptabilité l'informant de l'ouverture d'une procédure de contrôle fiscal couvrant la période du 1er septembre 2002 au 31 août 2005. A la date d'enregistrement du présent document de base, le contrôle fiscal n'a pas encore commencé. En conséquence, aucune provision n'a été constatée.

A la date d'enregistrement du document de base, la Société n'anticipe à court terme aucun autre événement raisonnablement susceptible d'influer sur le montant de son résultat opérationnel, sous réserve de la mise en œuvre de son programme d'investissements pour lequel, la Société n'a encore contracté aucun engagement ferme.

13. PRÉVISIONS OU ESTIMATIONS DU BÉNÉFICE

14. ORGANES D'ADMINISTRATION, DE DIRECTION ET DE SURVEILLANCE ET DIRECTION GÉNÉRALE

A la suite de la transformation de la Société en société anonyme le 13 janvier 2006, la Société s'est dotée d'un nouveau conseil d'administration et d'une nouvelle direction générale.

Par délibération du conseil d'administration en date du 16 janvier 2006, Pierre N. Rossier a été nommé président et a assumé temporairement la direction générale de la Société jusqu'au 15 février 2006, date depuis laquelle Pierre Essig a pris les fonctions de directeur général.

14.1 COMPOSITION DES ORGANES DE DIRECTION ET DE CONTRÔLE

La Société est une société anonyme à conseil d'administration. Un résumé des dispositions des statuts relatives au conseil d'administration, en particulier son mode de fonctionnement et ses pouvoirs, figure au paragraphe 16.1 «Fonctionnement du conseil d'administration ». Un résumé du règlement intérieur du conseil d'administration figure au paragraphe 16.1.1 « Règlement intérieur du conseil d'administration ».

14.1.1 Composition du conseil d'administration

L'assemblée générale mixte des associés qui s'est réunie le 15 février 2006 a nommé deux membres indépendants du conseil d'administration sous la condition suspensive de l'admission des actions de la Société sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A.

Nom et prénom ou dénomination sociale du membre	Age	Date de première cooptation/ nomination	Fonction principale exercée dans la Société	Principaux mandats et fonctions exercées en dehors du Groupe au cours des cinq dernières années
Pierre N. Rossier	61	13 janvier 2006	président du conseil d'administration	Rossier, Mari & Associates SA, Zurich Administrateur délégué Titan Executive Search SA, Zurich, Administrateur Hotel Zürich AG, Zurich, Président du Conseil d'administration WEKA Verlag AG, Zürich, Administrateur Uno-A-Erre Italia SpA, Arezzo Administrateur
Andrew N. Walker	43	13 janvier 2006	administrateur	Forum Partners Investment Management, LLC; Président du directoire Forum Asian Realty Investment Management, LLC; Directeur général Pearl River Investments, LLC; Directeur général Forum Areca Investment Management, LLC, Directeur général Forum European Realty Investment Management II, LLC; Directeur général Forum European Realty Income II GP Limited; Directeur général Wiltshire Realty Investments, LLC dba Melrose Investments & Pearl River Investments, LLC; Directeur général Forum European Realty Income II Sarl; Directeur général Verde I Sarl; Directeur général Noir I Sarl; Directeur général Bruin I Sarl; Directeur général
Bruno Schefer	56	13 janvier 2006	administrateur	Cosanum AG, Zurich, Administrateur GCK Lions AG, Zurich, Administrateur GCK Lions Eishockey AG, Zurich, Administrateur
Pierre Essig	45	13 janvier 2006	administrateur et directeur général	Egirem Conseil et Associés, Paris, Président
William Nahum	59	15 février 2006	administrateur indépendant	SA GRAMET NAHUM et Associés , Administrateur et Président Directeur Général SA HOICHE AUDIT , Administrateur EURL FIDUCIAIRE DE MEAUX , Co-gérant ECM (Editions Comptables Malesherbes) , Président INFO DOC EXPERTS, Président Centre de Documentation des experts comptables et commissaires aux comptes , Président
Xavier Didelot	59	15 février 2006	administrateur indépendant	Bouygues Immobilier, Directeur Général Délégué SAS Hôtel de Neuilly, représentant permanent de Bouygues Immobilier SAS Hôtel Hyatt, président SOCIETE FINANCIERE DES ARCS , président Bouygues Immobiliaria (administrateur ETDE, administrateur SOCIETE FINANCIERE DE BOULOGNE holding, administrateur

William Nahum et Xavier Didelot sont administrateurs indépendants au sens où ils n'entretiennent aucune relation directe ou indirecte avec le Groupe, ses actionnaires ou ses dirigeants qui puisse influencer sur l'exercice de leur liberté de jugement. Ils respectent à ce titre l'ensemble des critères d'indépendance adoptés par le conseil

d'administration le 15 février 2006 (voir paragraphe 16.4.2 « Conditions d'indépendance des membres du conseil d'administration »).

Renseignements personnels concernant les membres du conseil d'administration :

Pierre N. ROSSIER (1944)

Citoyen de nationalité suisse

Vice-président du conseil d'administration de ZIHAG depuis 1998.

Pierre N. Rossier a poursuivi une formation en gestion d'entreprise qu'il a ensuite complétée par des diverses expériences professionnelles dans le secteur bancaire en suisse et à l'étranger, (CS Group/Hambros) ainsi qu'en audit (Arthur Andersen & Co, Zurich). Il a ensuite exercé la profession d'auditeur dans le secteur de la finance avant de rejoindre l'équipe de direction d'Experta Group en 1978 en tant que responsable du département « trust ». En 1986, il prend la tête de la direction générale d'Experta Group et ce, jusqu'en 1994. Entre temps, il est nommé en 1992 président du conseil d'administration d'Experta Treuhand AG. Depuis 1994, il est membre du conseil d'administration de Rossier Mari & Associates AG, Investment Consultants à Zurich.

Andrew N. WALKER (1962)

Citoyen de nationalité britannique

Membre du conseil d'administration de ZIHAG depuis 2005.

Représentant de Forum Partners Ltd

Après avoir reçu des mains du cabinet CB Richard Ellis à Londres le titre d'expert immobilier (*Chartered Surveyor*), il a exercé la profession d'analyste actions dans différentes banques d'affaires à Londres et à Tokyo. Il s'est occupé à ce titre des sociétés immobilières cotées aussi bien en Europe qu'au Japon. En 1996 il a rejoint Security Capital Group où il a été en charge des opérations d'acquisition pour le compte d'un Fonds pan-Européen investissant dans des sociétés immobilières cotées et non-cotées en Europe. Il a pris la direction de diverses sociétés immobilières détenues par le fonds. Après la vente de Security Capital Group à GE Capital en 2002, il a créé Forum Partners, une société internationale d'investissements immobiliers. Il est actuellement directeur général de la société et responsable des activités Europe.

Bruno SCHEFER (1953)

Citoyen de nationalité italienne

Chief Executive Officer de ZIHAG depuis 2004

Bruno Schefer a poursuivi une formation académique en gestion d'entreprise qu'il a complétée par diverses expériences professionnelles avant d'entamer une carrière dans le secteur des assurances. En 1972, il rentre chez Swiss Re Group qu'il quittera en 1987 pour devenir associé du cabinet de conseil SIS Group. Au cours de son passage chez SIS Group, il a développé une activité de conseil pour les sociétés d'assurance en Europe cherchant à s'établir puis à se développer sur le marché des prestataires de services financiers.

En 1997 et 1998, il devient directeur financier par intérim de ZIHAG à l'époque spécialisée dans le secteur du bâtiment travaux publics. En 1998 il est intervenu comme conseil auprès de la direction générale au moment de la restructuration du Groupe ZIHAG.

En 1999, Bruno Schefer prend les fonctions de directeur financier de ZIHAG et devient membre de la direction générale du Groupe. Depuis juillet 2004, il est le Chief Executive Officer de ZIHAG.

Pierre ESSIG (1960)

Citoyen de nationalité française

Directeur général de Züblin Immobilière France

Diplômé de l'Ecole supérieure de commerce de Lyon et après avoir travaillé deux ans dans le cabinet d'audit Frinault Fiduciaire, Pierre Essig a rejoint en 1987 le groupe Société Générale où il a exercé diverses fonctions en France et à l'étranger (Japon, Singapour). En 1997, il rejoint les équipes de fusions acquisitions de la Société Générale en qualité de directeur puis de directeur associé à partir de 2001. Durant cette période, il a participé à plusieurs opérations financières dans le secteur des institutions financières et dans le secteur immobilier. En 2003, Pierre Essig a rejoint le groupe Deutsche Bank pour diriger l'équipe française Corporate Finance dédiée au secteur immobilier. En mai 2005, il fonde sa propre société de conseil Egirem Conseil et Associés.

William NAHUM (1946)

Citoyen de nationalité française

Administrateur indépendant

William Nahum a débuté son activité professionnelle en 1968 en tant qu'auditeur externe chez Ernst & Young (anciennement Arthur Young & Cie). En 1970 il a rejoint Corn Products France en qualité d'auditeur interne et a exercé ensuite les fonctions d'auditeur interne puis de consultant à la Cegos International (de 1973 à 1975). Inscrit sur la liste des Commissaires aux comptes près la Cour d'appel de Paris, il est depuis 1975 associé fondateur et président directeur général du cabinet d'audit Gramet Nahum & Associés. William Nahum est également inscrit au tableau de l'Ordre des Experts Comptables de Paris Ile de France, ainsi que sur les listes des experts près la Cour d'appel de Paris et agréé par la Cour de cassation. Il occupe les fonctions de président d'honneur du Conseil Supérieur de l'Ordre des Experts Comptables et du Conseil Régional de l'Ordre des Experts Comptables de Paris Ile de France et est également président honoraire de la Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Paris. Sur le plan international, il est membre du *Board* de l'IFAC (*International Federation of Accountants*). En 2004 il fonde l'"Institut des Professionnels Associés à l'Ordre des experts comptables" et l'"Académie des Sciences et Techniques Comptables et Financières", dont il est le président.

Xavier DIDELOT (1946)

Citoyen de nationalité française

Administrateur indépendant

Titulaire d'une maîtrise en sciences économiques et diplômé de l'Institut d'études politiques de Paris, Xavier Didelot a, dans un premier temps, exercé les fonctions de responsable des programmes au sein de la société STIM (Groupe Bouygues) puis de directeur de programme de la société Gepro, filiale du groupe Dumez, puis celles de directeur foncier jusqu'en 1979. A cette date, il rejoint à nouveau la société STIM, où il occupe successivement les postes de directeur en charge des Investisseurs, de directeur général de la filiale en Ile de France, de directeur en charge des Grandes Affaires et de l'International jusqu'en 1990. De 1990 à 1994, Xavier Didelot est nommé secrétaire général de la société STIM. En 1995, il prend les fonctions de directeur général de l'Immobilier d'Entreprise dans la société STIM BATIR. De 1998 à 2001, il est nommé directeur général délégué de Bouygues Immobilier en charge du patrimoine. Il a également occupé plusieurs mandats dans des filiales de Bouygues

Immobilier (notamment au sein de la société Bouygues Loisirs et Bouygues Immobilaria). En juillet 2001, il quitte définitivement le groupe Bouygues.

Il n'existe aucun lien familial entre les membres du conseil d'administration et le directeur général de la Société.

A la connaissance de la Société, ni les membres du conseil d'administration, ni le directeur général de la Société n'ont fait l'objet d'une condamnation pour fraude prononcée au cours des cinq dernières années. Aucun d'eux n'a participé en qualité de dirigeant à une faillite, mise sous séquestre ou liquidation au cours des cinq dernières années et aucun d'eux n'a fait l'objet d'une incrimination et/ou sanction publique officielle prononcée par une autorité statutaire ou réglementaire. Aucun de ces membres n'a été empêché par un tribunal d'agir en qualité de membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance d'un émetteur ni empêcher d'intervenir dans la gestion ou la conduite des affaires d'un émetteur au cours des cinq dernières années.

14.1.2 Directeur général

Pierre Essig a été nommé directeur général par le conseil d'administration du 16 janvier 2006 avec une prise de fonction en date du 15 février 2006.

14.2 CONFLITS D'INTÉRÊTS AU NIVEAU DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE LA DIRECTION GÉNÉRALE

La Société entretient des relations importantes pour son activité et son développement avec ZIHAG qui, en cas d'introduction en bourse des titres de la Société, en demeurera ainsi l'actionnaire majoritaire (voir chapitre 19 « Opérations avec des apparentés » et paragraphe 4.2 « Risques liés à la Société »).

Le président du conseil d'administration de la Société, Andrew N. Walker ainsi que Bruno Schefer exercent des fonctions de direction et sont membres des organes sociaux de ZIHAG. A ce titre, ils perçoivent des rémunérations (voir paragraphe 14.1.1 « Composition du conseil d'administration »).

Le Directeur général, Pierre Essig est actionnaire majoritaire de la société Egirem Conseil et Associés qui a conclu, le 1^{er} décembre 2005, un contrat de prestation de services avec EurCE Immobilien Frankreich GmbH, dont les modalités sont détaillées au paragraphe 16.3 « Informations sur les contrats de service liant les membres du conseil d'administration ou de la direction générale à la Société ou à l'une quelconque de ses filiales ». Ce contrat a été résilié le 15 février 2006, date de la prise de fonction de Pierre Essig en qualité de directeur général.

La Société n'a accordé aucun prêt et n'a constitué aucune garantie en faveur des membres du conseil d'administration.

Il n'existe aucune restriction à la cession par un membre du conseil d'administration de sa participation dans le capital social de la Société, sous réserve de l'obligation légale de détenir au moins une action de la Société pendant toute la durée de son mandat.

Aux termes de la charte de l'administrateur adoptée par le conseil d'administration réuni le 15 février 2006, sous la condition suspensive de l'admission des actions de la Société sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A, tout administrateur doit faire part au conseil d'administration de toute situation de conflits d'intérêts même potentielle au titre de ses fonctions et s'abstenir de participer au débat et au vote de la délibération correspondante (voir paragraphe 16.4.3 « Charte de l'administrateur »).

La Société n'a accordé aucun prêt et n'a constitué aucune garantie en faveur des membres du conseil d'administration.

15. RÉMUNÉRATIONS ET AVANTAGES

Les rémunérations et avantages mentionnés dans le présent chapitre s'appliquent à la totalité des membres du conseil d'administration tel qu'il sera composé à la date d'admission aux négociations des actions de la Société sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A.

15.1 RÉMUNÉRATIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION ET DU DIRECTEUR GÉNÉRAL

La Société et les sociétés du Groupe Züblin Immobilière France n'ont versé aucune rémunération ou avantage en nature aux membres actuels du conseil d'administration et au directeur général au titre de l'exercice clos au 31 mars 2005.

Le conseil d'administration du 16 janvier 2006 a arrêté la rémunération fixe annuelle de Pierre N. Rossier en sa qualité de président du conseil d'administration de la Société, à la somme de 20.000 euros bruts. Pierre N. Rossier n'a perçu aucune rémunération au titre de ses fonctions de directeur général de Züblin Immobilière France entre le 16 janvier et le 14 février 2006.

Le conseil d'administration du 31 janvier 2006 a arrêté la rémunération annuelle fixe de Pierre Essig, en sa qualité de directeur général de la Société, à la somme de 195.000 euros bruts, qui lui sera payé en douze mensualités égales de 16.250 euros bruts.

Le conseil d'administration du 31 janvier 2006 a également décidé que Pierre Essig pourra percevoir une rémunération annuelle variable brute égale au plus à 100 % de sa rémunération annuelle fixe brute. Cette rémunération, payée annuellement sous forme de versement en numéraire ou d'attribution gratuite d'actions, sera calculée en fonction de la réalisation d'objectifs et/ou de résultats qui seront déterminés chaque année, après consultation du comité des nominations et des rémunérations.

Le conseil d'administration du 31 janvier 2006 a en outre accordé au directeur général une indemnité de départ calculée comme il suit :

- en cas (i) de changement de contrôle du Groupe Züblin Immobilière France avant le 15 février 2009 et (ii) de révocation ou de non renouvellement de son mandat de directeur général (sauf cas de faute grave) dans les 9 mois qui suivent un tel changement de contrôle, le montant de cette indemnité contractuelle de révocation ou de non renouvellement sera égal à 24 mois de la rémunération mensuelle fixe brute de Pierre Essig (calculée sur la base de la rémunération mensuelle moyenne perçue au cours des 12 mois précédant la révocation ou le non renouvellement, en ce excluant tout bonus ou tout autre élément de rémunération et en particulier les avantages en nature) ;
- en cas de révocation ou de non renouvellement de son mandat de directeur général (hors cas prévu au paragraphe ci-dessus), le montant de cette indemnité contractuelle de révocation ou de non renouvellement sera égal à 12 mois de la rémunération mensuelle fixe brute de Pierre Essig (calculée sur la base de la rémunération fixe mensuelle moyenne perçue au cours des 12 mois précédant la

révocation ou le non renouvellement, en ce excluant tout bonus ou tout autre élément de rémunération et en particulier les avantages en nature).

L'assemblée mixte des actionnaires du 15 février 2006 a fixé le montant des jetons de présence à répartir librement entre les membres du conseil d'administration à la somme globale de 100.000 euros bruts au titre de l'exercice clos au 31 mars 2007.

Aucune prime d'arrivée n'a été versée aux membres actuels du conseil d'administration. Aucune prime de départ n'a été attribuée aux membres du conseil d'administration.

15.2 MONTANT TOTAL DES SOMMES PROVISIONNÉES AUX FINS DU VERSEMENT DE PENSIONS, DE RETRAITES OU D'AUTRES AVANTAGES

Les membres du conseil d'administration de la Société, à l'exception du directeur général, ne bénéficient d'aucun régime de retraite complémentaire, ni d'aucun autre avantage à quelque titre que ce soit.

Le directeur général est assimilé à un salarié au sens de la législation sur la sécurité sociale et ce conformément à l'article L. 311-3, 12° du Code de la sécurité sociale. A ce titre, le montant des cotisations patronales versées par Züblin Immobilière France aux caisses de retraite et de prévoyance sera identique au montant des cotisations sociales patronales qui devraient être versées pour des salariés cadres dirigeants.

Enfin, le directeur général bénéficiera d'un régime de congés payés identique à celui des salariés et tel que décrit à l'article L. 223-1 et suivants du Code du travail.

16. FONCTIONNEMENT DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION

16.1 FONCTIONNEMENT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

16.1.1 Règlement intérieur du conseil d'administration

Le conseil d'administration de la Société a adopté le 16 janvier 2006 un règlement intérieur destiné à préciser les modalités de son fonctionnement, en complément des dispositions légales, réglementaires et statutaires de la Société.

Par délibération en date du 15 février 2006, le conseil d'administration de la Société a complété son règlement intérieur, sous la condition suspensive de l'admission des actions de la Société sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A, par des règles de gouvernement d'entreprise, portant notamment sur la constitution de comités qui l'assistent (voir paragraphe 16.4.1 « Comités du conseil d'administration »), l'adoption d'une charte de l'administrateur (voir paragraphe 16.4.3 « Charte de l'administrateur ») et le contrôle interne (voir paragraphe 16.4.4 « Rapports sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne »).

16.1.2 Nomination des administrateurs et durée de leur mandat

Les statuts de la Société prévoient que la Société est administrée par un conseil d'administration composé de trois membres au moins et de dix-huit membres au plus, sous réserve de la dérogation prévue par la loi en cas de fusion.

Chaque administrateur doit être propriétaire d'une action au moins pendant toute la durée de son mandat.

La durée des fonctions des administrateurs est de six ans.

Les administrateurs peuvent être révoqués à tout moment par l'assemblée générale ordinaire.

16.1.3 Président du conseil d'administration

Le conseil d'administration élit parmi ses membres un président personne physique dont il détermine, le cas échéant, la rémunération. Le président du conseil d'administration est nommé pour une durée qui ne peut excéder celle de son mandat d'administrateur. Il est rééligible. Le conseil d'administration peut le révoquer à tout moment.

Le président du conseil d'administration organise et dirige les travaux de celui-ci dans les conditions fixées par l'article L.225-51 du Code de commerce. Il rend compte de son activité à l'assemblée générale dans un rapport qui présente les conditions de préparation et d'organisation des travaux du conseil d'administration ainsi que les procédures de contrôle interne mises en place par la Société (voir paragraphe 16.4.4 « Rapports sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne »).

16.1.4 Attribution du conseil d'administration

Le conseil d'administration se prononce sur l'ensemble des décisions relatives aux grandes orientations stratégiques, économiques, sociales et financières du Groupe Züblin Immobilière France et veille à leur mise en œuvre par le directeur général.

A ce titre, il adopte le plan stratégique triennal d'investissement et d'arbitrage du Groupe Züblin Immobilière France ainsi que le budget annuel de l'année en cours.

Le conseil d'administration est régulièrement informé par le directeur général de la marche de la société et doit ainsi examiner les rapports mensuels sur la gestion locative et immobilière.

Au moins une fois par an, le conseil d'administration doit examiner les comptes annuels sociaux et consolidés pour l'exercice passé.

Il est compétent pour décider ou autoriser l'émission d'obligations, et peut déléguer à l'un ou plusieurs de ses membres ou au directeur général les pouvoirs pour réaliser l'émission d'obligations et en arrêter les modalités dans les conditions prévues à l'article L 228-40 du Code de commerce.

Le conseil d'administration apporte certaines limitations aux pouvoirs du directeur général. Le conseil d'administration est ainsi saisi de certains projets en raison de leur nature ou de leur montant (voir paragraphe 16.2.2 « Limitations apportées à la direction générale »).

16.1.5 Délibération du conseil d'administration

Les administrateurs sont convoqués aux séances du conseil d'administration par tous moyens et même verbalement par le président du conseil.

Le président est tenu de convoquer le conseil d'administration sur demande d'au moins un tiers des membres du conseil d'administration ou du directeur général, dans les meilleurs délais, et en tout état de cause dans les 5 jours de la demande des administrateurs ou du directeur général, lorsque celui-ci ne s'est pas réuni depuis plus de deux mois.

Les réunions du conseil d'administration ont lieu au siège social ou en tout autre lieu précisé lors de la convocation.

Lorsque le directeur général n'est pas administrateur, ce dernier assiste de plein droit aux séances du conseil d'administration.

Les administrateurs peuvent participer aux délibérations du conseil d'administration par des moyens de visioconférence ou tout moyen de télécommunication permettant l'identification des administrateurs, garantissant leur participation effective à la réunion du conseil d'administration et permettant une retransmission en continu des débats et délibérations. Toutefois, ce procédé ne peut pas être utilisé pour l'établissement des comptes annuels et du rapport de gestion ainsi que pour l'établissement des comptes consolidés et du rapport sur la gestion du groupe, s'il n'est pas inclus dans le rapport annuel.

Les délibérations sont prises aux conditions de quorum et de majorité prévues par la loi.

16.2 FONCTIONNEMENT DE LA DIRECTION GENERALE

16.2.1 Directeur général

La direction générale de la Société est assumée par Pierre Essig depuis le 15 février 2006 par délibération du conseil d'administration en date du 16 janvier 2006.

Le choix entre l'exercice de la direction générale par le président du conseil d'administration et une tierce personne, administrateur ou extérieure à la Société, est effectué par le conseil d'administration qui doit en informer les actionnaires et les tiers dans les conditions réglementaires.

Le directeur général assume, sous sa responsabilité, la direction générale de la Société conformément à l'article L.225-51-1 alinéa 1 du Code de commerce. Il dispose des pouvoirs et les exerce dans les conditions fixées par l'article L.225-56 du Code de commerce et par le règlement intérieur du conseil d'administration.

Le directeur général est révocable à tout moment par le conseil d'administration. Si la révocation est décidée sans juste motif, elle peut donner lieu à des dommages-intérêts, sauf lorsque le directeur général est également président du conseil d'administration.

Sur proposition du directeur général, le conseil d'administration peut nommer une ou plusieurs personnes physiques chargées d'assister le directeur général et portant le titre de directeur général délégué.

Le conseil d'administration n'envisage pas, à la date d'enregistrement du présent document de base, de procéder à la nomination d'un ou plusieurs directeurs généraux délégués.

16.2.2 Limitations apportées à la direction générale

Le conseil d'administration a mis en place, dans un règlement intérieur, un certain nombre de mécanismes visant à encadrer les pouvoirs de la direction générale de la Société.

(a) Information du conseil d'administration

A toute époque de l'année, le conseil d'administration opère les vérifications et les contrôles qu'il juge opportuns. Chaque administrateur reçoit tous les documents et informations nécessaires à l'accomplissement de sa mission.

Le directeur général a les obligations d'information et de reporting suivantes :

- Elaborer chaque année un plan stratégique triennal d'investissement et d'arbitrage à l'attention du conseil d'administration qui doit être soumis à son approbation ; lesdits plans formulent des recommandations sur les grandes orientations stratégiques, économiques, sociales, financières du Groupe Züblin Immobilière France, comprenant notamment une projection d'évolution des principaux indicateurs opérationnels et financiers du Groupe Züblin Immobilière France et pour l'année un budget annuel de l'année en cours dans le cadre de ces orientations ;
- Préparer des rapports et des recommandations à l'attention du conseil d'administration sur les décisions qui doivent être soumises à son approbation, lesdits rapports devant contenir tous les éléments propres à assurer l'information complète du conseil d'administration et devant être remis à celui-ci au plus tard lors de la réunion statuant sur les décisions en cause ;
- Préparer des rapports et recommandations à l'attention des actionnaires sur les décisions qui doivent être soumises à leur approbation, lesdits rapports devant être transmis au préalable pour avis au conseil d'administration avant d'être mis à la disposition des actionnaires ;
- Dans un délai de trente (30) jours maximum suivant la fin du premier trimestre de chaque exercice social, le directeur général devra remettre pour contrôle au conseil d'administration, un bilan non-audit (établi à la date du dernier jour du trimestre concerné), un compte de résultats et le tableau de trésorerie (pour le trimestre), la comparaison entre le bilan, le compte de résultats et le budget, un suivi des acquisitions et cessions immobilières, ainsi que la comparaison entre ces états et le budget et des prévisions révisées de résultats pour l'exercice social en cours ;
- Soixante (60) jours au plus tard avant l'expiration de chaque exercice social, le directeur général devra remettre pour contrôle au conseil d'administration, le budget pour l'exercice suivant, incluant respectivement, à titre prévisionnel, le bilan, le compte de résultats, le tableau de trésorerie, un suivi des acquisitions et cessions immobilières et des charges ;
- Préparer des rapports mensuels sur la gestion locative et immobilière du Groupe Züblin Immobilière France à l'attention du conseil d'administration ;
- Organiser les campagnes d'expertise semestrielles du patrimoine immobilier du Groupe Züblin Immobilière France ;
- Tant que ZIHAG sera l'actionnaire majoritaire de la Société en capital ou en droits de vote, transmettre à ZIHAG l'ensemble des rapports qui lui sont nécessaires pour satisfaire à ses propres obligations de déclarations comptables, financières et réglementaires, dans le respect de la réglementation applicable ;
- Sans préjudice du respect de l'ensemble des dispositions légales, dans un délai de soixante (60) jours maximum suivant la clôture de chaque exercice social, le directeur général devra remettre pour contrôle au conseil d'administration, les comptes annuels certifiés incluant (a) le bilan de l'exercice social écoulé établi à la date du dernier jour dudit exercice social, (b) les comptes semestriels audités, (c) le compte de résultats pour l'exercice, (d) un état de la trésorerie

ainsi (e) qu'une comparaison entre le bilan et le compte de résultats, d'une part, et le budget, d'autre part.

(b) Autorisations préalables

Outre les autorisations préalables expressément prévues par la loi notamment aux articles L.225-35 et L.225-38 du Code de commerce, le conseil d'administration a décidé de soumettre à son autorisation préalable certaines opérations réalisées par la Société en considération de leur nature ou lorsqu'elles dépassent un certain montant notamment :

1. la conclusion de contrats de vente, d'achat ou de nantissement, l'octroi de toutes hypothèques ou sûretés portant sur tout actif immobilier de la Société ;
2. l'octroi de toutes facilités de crédit en dehors de la gestion courante des affaires de la Société ou l'octroi de tous prêts, avances, garanties, avals, cautions, indemnités de quelque nature que ce soit ;
3. la conclusion, la modification substantielle ou la résiliation de tous contrats de gestion immobilière ;
4. la conclusion de tout contrat, de quelque nature que ce soit, portant sur un montant annuel supérieur à 500.000 euros ;
5. la délivrance de tout acte introductif d'instance dans laquelle un intérêt majeur de la Société est susceptible d'être en jeu ou dans laquelle le montant en cause excède ou serait susceptible d'excéder la somme de 500.000 euros ;
6. l'acquiescement à toute décision juridictionnelle, administrative ou arbitrale rendue en tout ou partie à l'encontre de la Société dans laquelle le montant en cause excède ou serait susceptible d'excéder la somme de 500.000 euros ;
7. l'embauche de salariés de la Société en dehors des limites budgétaires annuelles adoptées par le conseil d'administration et/ou l'embauche d'un cadre supérieur ;
8. la création, le déplacement ou la fermeture de toute succursale, agence, bureau, tant en France qu'à l'étranger, la création, l'acquisition ou la souscription au capital de toute filiale ou la prise de participation dans le capital ou généralement toute prise d'intérêt dans toute société ou entité de quelque nature que ce soit, l'augmentation ou réduction de toute participation existante ;
9. et, plus généralement, tout acte ou opération ne relevant pas de la gestion en bon père de famille de la Société.

16.3 INFORMATIONS SUR LES CONTRATS DE SERVICE LIANT LES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION OU DE LA DIRECTION GÉNÉRALE À LA SOCIÉTÉ OU À L'UNE QUELCONQUE DE SES FILIALES

Avant sa prise de fonctions le 15 février 2006, le directeur général de la Société a assumé, à compter du 1^{er} octobre 2005, des missions de consultant pour EurCE Immobilien Frankreich GmbH au titre d'une convention d'assistance technique dans le cadre du développement et l'éventuelle introduction en bourse de la Société conclue avec la société Egirem Conseil et Associés, société par actions simplifiée, dont Pierre Essig est actionnaire majoritaire et président.

Dans le cadre de ce contrat, résilié en date du 15 février 2006, la société Egirem Conseil et Associés avait notamment pour missions d'assister EurCE Immobilien

Frankreich GmbH dans la négociation du rachat des 49% détenus par REPEG Holdings Lux dans le capital d'EurCE Immobilière France, dans la recherche d'opportunités de croissance externes et dans la mise en œuvre d'une éventuelle introduction sur un marché boursier français de la Société ou d'une filiale.

A la date d'enregistrement du présent document du base, EurCE Immobilier Frankreich GmbH s'est engagée à verser à la société Egirem Conseil et Associés une commission de succès de cent mille euros hors taxes en cas d'admission aux négociations et de première cotation des actions de la Société sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A.

La société Egirem Conseil et Associés n'exerce plus aucune activité depuis la prise de fonctions de Pierre Essig comme directeur général de la Société le 15 février 2006.

Il n'existe pas de convention entre les autres membres du conseil d'administration et la Société.

16.4 RÈGLES RELATIVES AU GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

Le Groupe met en œuvre une politique de transparence et d'information du public pour satisfaire aux mieux les intérêts de ses actionnaires et des investisseurs potentiels. ZIHAG figure ainsi dans le classement ETHOS⁵ de novembre 2005 parmi les vingt-cinq sociétés suisses cotées les plus transparentes en matière de gouvernement d'entreprise.

La Société a souhaité mettre en place dans son règlement intérieur des dispositions similaires s'inspirant d'une part, des règles établies par ZIHAG et d'autre part, des recommandations du rapport du groupe de travail présidé par Monsieur Daniel Bouton pour l'amélioration du gouvernement d'entreprise.

La Société entend inscrire l'action et l'organisation du conseil d'administration dans le cadre des meilleures pratiques en matière de gouvernement d'entreprise et appliquer notamment les recommandations de l'Association française des entreprises privées et du Mouvement des entreprises de France (octobre 2003) en la matière, pour autant qu'elles soient compatibles avec l'organisation et la taille de la Société.

Les paragraphes suivants présentent les stipulations du règlement intérieur en matière de gouvernance d'entreprise de Züblin Immobilière France applicables au jour de l'admission aux négociations et de la première cotation des actions de la Société sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A.

16.4.1 Comités du conseil d'administration

Conformément à l'article 18 des statuts de la Société, le conseil d'administration peut instituer des comités dont il fixe la composition et les attributions et qui ont pour vocation de l'assister dans ses missions.

A cet effet, un comité d'audit et un comité des nominations et des rémunérations ont été créés au cours des délibérations du conseil d'administration en date du 15 février 2006. Les règles régissant leur fonctionnement ont été mises en place dans le règlement intérieur du conseil d'administration de la Société.

⁵ La Fondation ETHOS a été créée en février 1997 par deux caisses de pension genevoises. Elle a pour but de favoriser la prise en compte des principes de développement durable et des règles de bonne pratique de gouvernement d'entreprise dans les activités d'investissement de ses membres, selon les principes définis dans sa Charte. <http://www.ethosfund.ch/>

Le rôle des comités est consultatif. Le conseil d'administration a seul le pouvoir légal de décision.

Comité d'audit

Les membres du comité d'audit et son président sont nommés par le conseil d'administration parmi les administrateurs de la Société et sont au nombre de trois dont une majorité des membres indépendants. Ils sont choisis en fonction de leur compétence en matière financière et de gestion. Ni le président ni le directeur général ne peuvent être membres du comité d'audit.

Il se réunit au moins deux fois par an sur convocation de son président ou à l'initiative du président du conseil d'administration de la Société.

Le comité d'audit a pour mission :

- d'apporter son assistance au conseil d'administration dans sa mission relative à l'examen et à l'arrêté des comptes annuels et semestriels,
- d'examiner les états financiers annuels et semestriels de la Société/du Groupe Züblin Immobilière France et les rapports y afférents avant qu'ils ne soient soumis au conseil d'administration ;
- d'entendre les commissaires aux comptes et recevoir communication de leurs travaux d'analyses et de leurs conclusions ;
- d'examiner et de formuler un avis sur les candidatures aux fonctions de commissaires aux comptes de la Société/du Groupe Züblin Immobilière France à l'occasion de toute nomination ;
- de s'assurer de l'indépendance des commissaires aux comptes avec lesquels il a des contacts réguliers, d'examiner, à ce titre, l'ensemble des relations qu'ils entretiennent avec la Société/du Groupe Züblin Immobilière France et de formuler un avis sur les honoraires sollicités ;
- d'examiner périodiquement les procédures de contrôle interne et plus généralement les procédures d'audit, de comptabilité ou de gestion en vigueur dans la Société et dans le Groupe Züblin Immobilière France auprès du directeur général, auprès des services d'audit interne, ainsi qu'auprès des commissaires aux comptes ;
- de se saisir de toute opération ou de tout fait ou événement pouvant avoir un impact significatif sur la situation de la Société/du Groupe Züblin Immobilière France en termes d'engagements et/ou de risques ;
- de vérifier que la Société/le Groupe Züblin Immobilière France est doté(e) de moyens (audit, comptable et juridique), adaptés à la prévention des risques et anomalies de gestion des affaires de la Société/du Groupe Züblin Immobilière France ;

La composition du comité d'audit a été arrêtée par le conseil d'administration du 15 février 2006 de la manière suivante :

- William Nahum (président)
- Xavier Didelot
- Bruno Schefer

Comité des nominations et des rémunérations

Les membres du comité des nominations et des rémunérations et son président sont nommés par le conseil d'administration parmi les administrateurs de la Société et sont au nombre de trois dont une majorité des membres indépendants. Ni le président ni le directeur général ne peuvent être membres du comité des nominations et des rémunérations.

Il se réunit au moins deux fois par an sur convocation de son président ou à l'initiative du président du conseil d'administration de la Société.

Le comité des nominations et des rémunérations dispose, en relation avec le directeur général, de la collaboration des directions fonctionnelles de la Société et de ses filiales. Il pourra faire appel dans l'accomplissement de sa mission à tout conseil et expert extérieur qu'il jugera utile.

Le comité des nominations et des rémunérations a pour mission :

- de préparer la fixation de la rémunération du directeur général et de proposer, s'il y a lieu, les critères qualitatifs et quantitatifs de détermination de la partie variable de cette rémunération,
- d'apprécier l'ensemble des autres avantages ou indemnités dont le directeur général bénéficie,
- de procéder à l'examen des projets d'attribution gratuite d'actions au bénéfice des salariés et dirigeants afin de permettre au conseil d'administration de fixer le nombre global d'actions attribuées ainsi que les conditions et modalités d'attribution,
- d'examiner la composition du conseil d'administration,
- d'examiner les candidatures aux fonctions d'administrateurs, au regard de leur expérience de la vie des affaires, de leur compétence et de leur représentativité économique, sociale et culturelle,
- d'examiner les candidatures aux fonctions de directeur général et, s'il y a lieu, de directeur général délégué,
- d'obtenir communication de toutes informations utiles relatives aux modalités de recrutement, aux rémunérations et aux statuts des cadres dirigeants de la société et de ses filiales,
- de formuler toute proposition et tout avis sur les jetons de présence ou autres rémunérations et avantages des administrateurs,
- d'apprécier la situation de chacun des administrateurs au regard des relations qu'il entretient, s'il y a lieu, avec la Société ou les sociétés du Groupe Züblin Immobilière France, de nature à compromettre sa liberté de jugement ou à entraîner des conflits d'intérêts potentiels avec la Société,
- de mettre en œuvre l'évaluation régulière du conseil d'administration.

La composition du comité des nominations et des rémunérations a été arrêtée par le conseil d'administration du 15 février 2006 de la manière suivante :

- Xavier Didelot (président)
- William Nahum

– Andrew N. Walker

16.4.2 Conditions d'indépendance des membres du conseil d'administration

Le règlement intérieur du conseil d'administration définit les conditions d'indépendance des membres.

Conformément aux recommandations du rapport du groupe de travail présidé par Monsieur Daniel Bouton pour l'amélioration du gouvernement d'entreprise, sont considérés comme indépendants les membres du conseil d'administration qui n'entretiennent, directement ou indirectement, aucune relation de quelque nature que ce soit avec la Société, le Groupe Züblin Immobilière France ou le Groupe ou leur direction, qui puisse compromettre l'exercice de leur liberté de jugement. En particulier, les membres du conseil d'administration répondant aux critères suivants seront présumés indépendants :

- ne pas être salarié ou mandataire social de la Société ou d'une société du Groupe Züblin Immobilière France ou du Groupe et ne pas l'avoir été au cours des cinq dernières années,
- ne pas être mandataire social d'une société dans laquelle la Société détient directement ou indirectement un mandat d'administrateur ou dans laquelle un salarié désigné en tant que tel ou un mandataire social de la Société (actuel ou l'ayant été depuis moins de cinq ans) détient un mandat d'administrateur,
- ne pas être client, fournisseur, banquier d'affaire, banquier de financement significatif de la Société, d'une société du Groupe Züblin Immobilière France ou du Groupe ou pour lequel la Société, le Groupe Züblin Immobilière France ou le Groupe représente une part significative de l'activité,
- ne pas avoir de lien familial proche avec un mandataire social,
- ne pas avoir été auditeur légal ou contractuel de la Société au cours des cinq dernières années,
- ne pas avoir été membre du conseil d'administration de la Société depuis plus de douze ans à la date à laquelle son mandat en cours lui a été conféré.

A la date du document de base, deux des administrateurs de la Société satisfont aux critères d'indépendance figurant ci-dessus.

16.4.3 Charte de l'administrateur

Le règlement intérieur couvre en particulier les compétences du conseil d'administration, des administrateurs, l'organisation des travaux du conseil d'administration et établit une charte de l'administrateur, qui offre un cadre déontologique à l'exercice par les administrateurs de leur mandat.

La charte de l'administrateur prévoit en particulier que :

- chaque administrateur, quel que soit son mode de désignation, représente l'ensemble des actionnaires ;
- chaque administrateur veille à maintenir en toutes circonstances son indépendance d'analyse, de jugement, de décision et d'action ;
- chaque administrateur s'engage à ne pas rechercher ou accepter tout avantage susceptible de compromettre son indépendance ;

- chaque administrateur, avant d'accepter ses fonctions, doit prendre connaissance des obligations générales ou particulières attachées à sa fonction, et notamment des textes légaux ou réglementaires applicables, des statuts, du règlement intérieur et de la présente charte ainsi que tout complément que le conseil d'administration estime nécessaire de lui communiquer ;
- chaque administrateur (qu'il soit en nom ou représentant permanent d'une personne morale) doit posséder l'équivalent d'au moins une action. A défaut de détenir cette action lors de son entrée en fonction ou si, au cours de son mandat, il cessait d'en être propriétaire, l'administrateur dispose de trois mois pour se mettre en conformité avec cette obligation ;
- chaque administrateur s'abstient d'effectuer des opérations sur les titres de sociétés dans lesquelles (et dans la mesure où) il dispose, en raison de ses fonctions, d'informations non encore rendues publiques ;
- chaque administrateur doit informer le conseil d'administration de tout conflit d'intérêts, y compris potentiel, dans lequel il pourrait directement ou indirectement être impliqué. Il s'abstient de participer aux débats et à la prise de décision sur les sujets concernés.

La charte de l'administrateur rappelle également, en tant que de besoin, la réglementation boursière applicable en matière de délit d'initié, de manquement aux obligations d'information et de manipulation de cours.

16.4.4 Rapports sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne

Le président du conseil d'administration rendra compte, conformément à l'article L.225-37 du Code de commerce, des nouvelles conditions de préparation et d'organisation des travaux du conseil d'administration et des procédures de contrôle interne mises en places par la Société au titre de l'exercice clos au 31 mars 2006. Ce rapport s'appuiera sur les standards du marché en la matière, et notamment sur les lignes directrices élaborées en décembre 2003 par l'Association française des entreprises privées et par le Mouvement des entreprises de France.

17. SALARIÉS

17.1 RESSOURCES HUMAINES

A la date d'enregistrement du document de base, 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 la section 22 « mandat d'administration de bien et contrats de prestation de services » du présent document de base).

17.2 PARTICIPATIONS ET STOCK OPTIONS

A la date d'enregistrement du présent document de base, ni la Société ni ses filiales n'ont consenti d'option à leurs salariés.

17.3 PARTICIPATION ET INTÉRESSEMENT DU PERSONNEL

A la date d'enregistrement du présent document de base, aucun contrat d'intéressement ou de participation n'a été conclu par la Société et ses filiales avec leurs salariés.

18. PRINCIPAUX ACTIONNAIRES

18.1 ACTIONNAIRE MAJORITAIRE

A la suite de l'admission des actions de la Société sur Eurolist d'Euronext Paris S.A, ZIHAG conservera la majorité du capital de la Société. A ce titre, la Société sera toujours, après cette admission, une société filiale de ZIHAG, au sens de l'article L.233-3 du Code de commerce.

ZIHAG devrait en outre, par l'intermédiaire de sa filiale EurCE Immobilien Frankreich GmbH, souscrire à toute augmentation de capital dans la Société, voire même le cas échéant à titre réductible (voir paragraphe 6.2.2 « Stratégie de Züblin Immobilière France »).

ZIHAG sera représentée, directement ou indirectement, au sein du conseil d'administration de la Société par trois administrateurs (voir paragraphe 14.1.1 « Composition du conseil d'administration »).

18.2 DROITS DE VOTE

A la date d'enregistrement du présent document de base, aucun actionnaire ne dispose de droits de vote particuliers.

18.3 DÉCLARATION RELATIVE AU CONTRÔLE DE LA SOCIÉTÉ PAR L'ACTIONNAIRE MAJORITAIRE

A la suite de l'admission des actions de la Société sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A, le capital de la Société sera détenu en majorité par ZIHAG.

Dans un souci de transparence et d'information du public, la Société a mis en place un ensemble de mesures s'inspirant des recommandations du rapport du groupe de travail présidé par Monsieur Daniel Bouton pour l'amélioration du gouvernement d'entreprise dont les conclusions ont été présentées au public le 23 septembre 2002. La Société a notamment mis en place un comité d'audit et un comité des nominations et des rémunérations comprenant des administrateurs indépendants afin de prévenir les conflits d'intérêts et en vue d'assurer que ce contrôle ne soit pas exercé de manière abusive (voir paragraphe 16.4.1 « comités du conseil d'administration »).

18.4 ACCORD PORTANT SUR LE CONTRÔLE DE LA SOCIÉTÉ

A la date du présent document de base, il n'existe, à la connaissance de la Société, aucun accord dont la mise en œuvre pourrait entraîner un changement de son contrôle.

19. OPÉRATIONS AVEC DES APPARENTÉS

A la date d'enregistrement du présent document de base, 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.

Les créances résultant du contrat de prêt et de la convention de paiement à terme visés ci-dessus ont été cédées par EurCE Immobilien AG à EurCE

Immobilier Frankreich GmbH aux termes d'un contrat de cession et d'apport en date du 13 décembre 2005. Ces créances ont ensuite fait l'objet d'une exigibilité anticipée par EurCE Immobilier Frankreich GmbH et ont été remboursées (i) par compensation avec les sommes dues par cette dernière à la Société dans le cadre d'une augmentation de capital en date du 15 décembre 2005 (ii) en numéraire en date du 13 janvier 2006.

- un contrat de prestation de services en date du 18 janvier 2006, avec Züblin Immobilier 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. Les principaux termes dudit contrat sont décrits au paragraphe 22.3 « Contrat de prestations de services avec Züblin Immobilier Management AG » du présent document de base
- 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. Les éléments de la rémunérations du mandat social sont décrits au paragraphe 15.1 « Rémunérations des membres du conseil d'administration et du directeur général ».

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.

Par ailleurs, aux termes de la charte de l'administrateur entrant en vigueur à la date d'enregistrement du présent document de base, tout administrateur doit faire part au conseil d'administration de toute situation de conflit d'intérêt même potentiel au titre de ses fonctions et s'abstenir de participer au débat et au vote de la délibération correspondante. De façon plus générale, chaque administrateur agit en totale indépendance et hors de toute pression. Voir paragraphe 16.4.3 « Charte de l'administrateur ».

20. INFORMATIONS FINANCIÈRES CONCERNANT LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIÈRE ET LES RÉSULTATS DU GROUPE ZÜBLIN IMMOBILIERE FRANCE

20.1 COMPTES ANNUELS DE FRANTHY AUX 31 MARS 2004 ET 31 MARS 2005

20.1.1 COMPTES ANNUELS DE FRANTHY AU 31 MARS 2005

RAPPORT GENERAL DU COMMISSAIRE AUX COMPTES EXERCICE CLOS LE 31 MARS 2005

En exécution de la mission qui m'a été confiée par la décision des associés, je vous présente mon rapport relatif à l'exercice clos le 31 mars 2005, sur :

- le contrôle des comptes annuels de la Société FRANTHY, tels qu'ils sont annexés au présent rapport ;
- la justification de mes appréciations ;

- les vérifications et informations spécifiques prévues par la loi.

Les comptes annuels ont été arrêtés par le Président. Il m'appartient, sur la base de mon audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

1 – Opinion sur les comptes annuels

J'ai effectué mon audit selon les normes de la profession ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à examiner, par sondages, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. J'estime que mes contrôles fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après.

Je certifie que les comptes annuels sont réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière du patrimoine de la société à la fin de cet exercice.

2 – Justification des appréciations

En application des dispositions de l'article L. 225-235 du Code de commerce, introduites par la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003 et applicables pour la première fois à cet exercice, je vous informe que les appréciations auxquelles j'ai procédé, pour émettre l'opinion ci-dessus sur les comptes annuels pris dans leur ensemble, et qui ont porté notamment sur les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes, ainsi que leur présentation d'ensemble, n'appellent pas de commentaire particulier.

3 – Vérifications et informations spécifiques

J'ai également procédé, conformément aux normes de la profession, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

Je n'ai pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion du Président et dans les documents adressés à l'associé sur la situation financière et les comptes annuels.

Fait à Champigny sur Marne, le 13 septembre 2005

Philippe DEPARIS

Commissaire aux comptes

Membre de la Compagnie Régionale de Paris

RAPPORT SPECIAL DU COMMISSAIRE AUX COMPTES EXERCICE CLOS LE 31 MARS 2005

En notre qualité de commissaire aux comptes de votre société, nous devons vous présenter un rapport sur les conventions réglementées dont nous avons été avisés. Il n'entre pas dans notre mission de rechercher l'existence éventuelle de telles conventions.

Nous vous informons qu'il ne nous a été donné avis d'aucune convention visée à l'article L. 225-38 du Code de commerce.

Fait à Champigny sur Marne, le 13 septembre 2005

Philippe DEPARIS

Commissaire aux comptes

Membre de la Compagnie Régionale de Paris

BILAN SIMPLIFIE

ACTIF	Montant	Dépréciation	Montant	Exercice
	brut		net	précédent
Fonds commercial				
Autres immobilisations incorporelles				
Immobilisations corporelles				
Immobilisations financières				
ACTIF IMMOBILISE				
Stocks de mat. premières et approv.				
Stocks de marchandises				
Avances et acompt. versés sur comm.				
Créances clients et comptes rattachés				
Autres créances	170		170	120
Valeurs mobilières de placement				
Banques, CCP et autres	17 399		17 399	17 707
Charges constatées d'avance				
ACTIF CIRCULANT	17 570		17 570	17 827
TOTAL GENERAL	17 570		17 570	17 827
PASSIF			Montant	Exercice
			Net	précédent
Capital social ou individuel			18 500	18 500
Ecart de réévaluation				
Réserve légale				
Réserves réglementées				
Autres réserves				
Report à nouveau			(672)	
RESULTAT DE L'EXERCICE			(257)	(672)
Provisions réglementées				
CAPITAUX PROPRES			17 570	17 827
PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES				
Emprunts et dettes assimilées				
Avances et acomptes reçus sur commandes en cours				
Fournisseurs et comptes rattachés				
Autres dettes				
Produits constatés d'avance				
DETTES				
TOTAL GENERAL			17 570	17 827

COMPTE DE RESULTAT SIMPLIFIE

RESULTAT COMPTABLE	Export	Montants	Exercice précédent
Ventes de marchandises			
Production vendue de biens			
Production vendue de services			
Production stockée			
Production immobilisée			
Subventions d'exploitation reçues			
Autres produits			
PRODUITS D'EXPLOITATION			
Achats de marchandises [y compris droits de douane]			
Variation de stock de marchandises			
Achats de matières premières et approvisionnements			
Variation de stock [matières premières et approvisionnements]			
Autres charges externes		257	672
Impôts, taxes et versements assimilés			
Rémunérations du personnel			
Charges sociales			
Dotations aux amortissements			
Dotations aux provisions			
Autres charges			
CHARGES D'EXPLOITATION		257	672
RESULTAT D'EXPLOITATION		(257)	(672)
Produits financiers			
Produits exceptionnels			
Charges financières			
Charges exceptionnelles			
Impôts sur les bénéfices			
BENEFICE OU PERTE		(257)	(672)

RESULTAT FISCAL	<i>Réintégrations</i>	Déductions
Rémunérations et avantages personnels non déductibles		
Amortissements excédentaires et autres amortissements non déductibles		
Provisions non déductibles		
Impôts et taxes non déductibles		
Réintégrations diverses		
Abattement sur le bénéfice		
Déductions diverses		
RESULTAT FISCAL AVANT IMPUTATION DES DEFICITS ANTERIEURS	257	
Déficit de l'exercice reporté en arrière		
Déficits antérieurs reportables		
Amortissements réputés différés		
RESULTAT FISCAL APRES IMPUTATION DES DEFICITS		

DETAIL DES COMPTES

Détail des comptes – Actif

	3/2005	3/2004	Variation	% n/n-1
Actif circulant	17 570.06	17 827.31	(257.25)	(1.44)
Créances (autres)				
445660 T.V.A. SUR BIENS & SERVICES	170.68	120.25	50.43	41.94
	170.68	120.25	50.43	41.94
Banques,C.C.P et autres disponibilités				
512000 BANQUE	17 399.38	17 707.06	(307.68)	(1.74)
	17 399.38	17 707.06	(307.68)	(1.74)
TOTAL ACTIF	17 570.06	17 827.31	(257.25)	(1.44)

Détail des comptes – Passif

	3/2005	3/2004	Variation	% n/n-1
Capitaux propres	17 570.06	17 827.31	(257.25)	(1.44)
Capital social ou individuel				
101300 CAPITAL VERSE	18 500.00	18 500.00		
101400 Capital non appel,	18 500.00	18 500.00		
109000 Capital non lib,r,	(18 500.00)	(18 500.00)		
	18 500.00	18 500.00		
Report à nouveau				
119000 REPORT A NOUVEAU (débiteur)	(672.69)		(672.69)	
	(672.69)		(672.69)	
Résultat de l'exercice	(257.25)	(672.69)	415.44	(61.76)
TOTAL PASSIF	17 570.06	17 827.31	(257.25)	(1.44)

Détail des comptes – Charges

	3/2005	3/2004	Variation	% n/n-1
Charges d'exploitation	257.25	672.69	(415.44)	(61.76)
Autres charges externes				
622700 FRAIS D'ACTES ET CONTENTIEUX		528.69	(528.69)	(100.00)
627000 FRAIS BANQUE	257.25	144.00	113.25	78.65
	257.25	672.69	(415.44)	(61.76)
TOTAL CHARGES	257.25	672.69	(415.44)	(61.76)

ANNEXE

Immobilisations –Amortissements

IMMOBILISATIONS	Montant début exercice	Augmentations acquisitions	Diminutions cessions	Montant fin exercice
Fonds commercial				
Autres immobilisations incorporelles				
Terrains				
Constructions				
Inst. techniques et outillage industriel				
Inst. générales, agencements et divers				
Matériel de transport				
Autres immobilisations corporelles				
Immobilisations financières				
TOTAL GENERAL				

AMORTISSEMENTS	Montant début exercice	Augmentations dotations	Diminutions reprises	Montant fin exercice
Immobilisations incorporelles				
Terrains				
Constructions				
Inst. techniques et outillage industriel				
Inst. générales, agencements et divers				
Matériel de transport				
Autres immobilisations corporelles				
TOTAL GENERAL				

Relevé des provisions – amortissements dérogatoires

RUBRIQUES	Montant	Augmentations	Diminutions	Montant
	début exercice	dotations	reprises	fin exercice
Amortissements dérogatoires				
Autres provisions réglementées				
PROVISIONS REGLEMENTEES				
PROV. POUR RISQUES ET CHARGES				
Prov. pour dépréciation sur immo.				
Prov. pour dépréc./stocks et en cours				
Prov. pour dépréciation sur clients et comptes rattachés				
Autres provisions pour dépréciation				
PROVISIONS POUR DEPRECIATION				
TOTAL GENERAL				

20.1.2 COMPTES ANNUELS DE FRANTHY AU 31 MARS 2004

RAPPORT GENERAL DU COMMISSAIRE AUX COMPTES EXERCICE CLOS LE 31 MARS 2004

En exécution de la mission qui m'a été confiée par la décision des associés, je vous présente mon rapport relatif à l'exercice clos le 31 mars 2004, sur :

- le contrôle des comptes annuels de la Société FRANTHY, tels qu'ils sont annexés au présent rapport ;
- la justification de mes appréciations ;
- les vérifications et informations spécifiques prévues par la loi.

Les comptes annuels ont été arrêtés par le Président. Il m'appartient, sur la base de mon audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

1 – Opinion sur les comptes annuels

J'ai effectué mon audit selon les normes de la profession ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à examiner, par sondages, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté

des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. J'estime que mes contrôles fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après.

Je certifie que les comptes annuels sont réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière du patrimoine de la société à la fin de cet exercice.

2 – Justification des appréciations

En application des dispositions de l'article L. 225-235 du Code de commerce, introduites par la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003 et applicables pour la première fois à cet exercice, je vous informe que les appréciations auxquelles j'ai procédé, pour émettre l'opinion ci-dessus sur les comptes annuels pris dans leur ensemble, et qui ont porté notamment sur les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes, ainsi que leur présentation d'ensemble, n'appellent pas de commentaire particulier.

3 – Vérifications et informations spécifiques

J'ai également procédé, conformément aux normes de la profession, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

Je n'ai pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion du Président et dans les documents adressés à l'associé sur la situation financière et les comptes annuels.

Fait à Champigny sur Marne, le 11 septembre 2004

Philippe DEPARIS

Commissaire aux comptes

Membre de la Compagnie Régionale de Paris

**RAPPORT SPECIAL DU COMMISSAIRE AUX COMPTES EXERCICE CLOS LE 31 MARS
2004**

En notre qualité de commissaire aux comptes de votre société, nous devons vous présenter un rapport sur les conventions réglementées dont nous avons été avisés. Il n'entre pas dans notre mission de rechercher l'existence éventuelle de telles conventions.

Nous vous informons qu'il ne nous a été donné avis d'aucune convention visée à l'article L. 225-38 du Code de commerce.

Fait à Champigny sur Marne, le 11 septembre 2004

Philippe DEPARIS

Commissaire aux comptes

Membre de la Compagnie Régionale de Paris

BILAN SIMPLIFIE

ACTIF	Montant brut	Dépréciation	Montant net	Exercice précédent
Fonds commercial				
Autres immobilisations incorporelles				
Immobilisations corporelles				
Immobilisations financières				
ACTIF IMMOBILISE				
Stocks de mat. premières et approv.				
Stocks de marchandises				
Avances et acompt. versés sur comm.				
Créances clients et comptes rattachés				
Autres créances	120		120	
Valeurs mobilières de placement				
Banques, CCP et autres	17 707		17 707	
Charges constatées d'avance				
ACTIF CIRCULANT	17 827		17 827	
TOTAL GENERAL	17 827		17 827	
PASSIF			Montant net	Exercice précédent
Capital social ou individuel			18 500	
Ecart de réévaluation				
Réserve légale				
Réserves réglementées				
Autres réserves				
Report à nouveau				
RESULTAT DE L'EXERCICE			(672)	
Provisions réglementées				
CAPITAUX PROPRES			17 827	
PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES				
Emprunts et dettes assimilées				
Avances et acomptes reçus sur commandes en cours				
Fournisseurs et comptes rattachés				
Autres dettes				
Produits constatés d'avance				
DETTES				
TOTAL GENERAL			17 827	

COMPTE DE RESULTAT SIMPLIFIE

RESULTAT COMPTABLE	Export	Montants	Exercice précédent
Ventes de marchandises			
Production vendue de biens			
Production vendue de services			
Production stockée			
Production immobilisée			
Subventions d'exploitation reçues			
Autres produits			
PRODUITS D'EXPLOITATION			
Achats de marchandises [y compris droits de douane]			
Variation de stock de marchandises			
Achats de matières premières et approvisionnements			
Variation de stock [matières premières et approvisionnements]			
Autres charges externes		672	
Impôts, taxes et versements assimilés			
Rémunérations du personnel			
Charges sociales			
Dotations aux amortissements			
Dotations aux provisions			
Autres charges			
CHARGES D'EXPLOITATION		672	
RESULTAT D'EXPLOITATION		(672)	
Produits financiers			
Produits exceptionnels			
Charges financières			
Charges exceptionnelles			
Impôts sur les bénéfices			
BENEFICE OU PERTE		(672)	
RESULTAT FISCAL		Réintégrations	Déductions
Rémunérations et avantages personnels non déductibles			
Amortissements excédentaires et autres amortissements non déductibles			
Provisions non déductibles			
Impôts et taxes non déductibles			
Réintégrations diverses			
Abattement sur le bénéfice			
Déductions diverses			
RESULTAT FISCAL AVANT IMPUTATION DES DEFICITS ANTERIEURS		672	

Déficit de l'exercice reporté en arrière

Déficits antérieurs reportables

Amortissements réputés différés

RESULTAT FISCAL APRES IMPUTATION DES DEFICITS

DETAIL DES COMPTES

Détail des comptes – Actif

	3/2004	12/2003	Variation	% n/n-1
Actif circulant	17 827.31		17 827.31	
Créances (autres)				
445660 T.V.A. SUR BIENS & SERVICES	120.25		120.25	
	120.25		120.25	
Banques, C.C.P et autres disponibilités				
512000 BANQUE	17 707.06		17 707.06	
	17 707.06		17 707.06	
TOTAL ACTIF	17 827.31		17 827.31	

Détail des comptes – Passif

	3/2004	12/2003	Variation	% n/n-1
Capitaux propres	17 827.31		17 827.31	
Capital social ou individuel				
101300 CAPITAL VERSE	18 500.00		18 500.00	
101400 Capital non appel,	18 500.00		18 500.00	
109000 Capital non libéré	(18 500.00)		(18 500.00)	
	18 500.00		18 500.00	
Résultat de l'exercice	(672.69)		(672.69)	
TOTAL PASSIF	17 827.31		17 827.31	

Détail des comptes - Charges

	3/2004	12/2003	Variation	% n/n-1
Charges d'exploitation	672.69		672.69	
Autres charges externes				
622700 FRAIS D'ACTES ET CONTENTIEUX	528.69		528.69	
627000 FRAIS BANQUE	144.00		144.00	
	672.69		672.69	
TOTAL CHARGES	672.69		672.69	

ANNEXE

Immobilisations –Amortissements

	Montant	Augmentations	Diminutions	Montant
IMMOBILISATIONS	début exercice	acquisitions	cessions	fin exercice
Fonds commercial				
Autres immobilisations incorporelles				
Terrains				
Constructions				
Inst. techniques et outillage industriel				
Inst. générales, agencements et divers				
Matériel de transport				
Autres immobilisations corporelles				
Immobilisations financières				
TOTAL GENERAL				

	Montant	Augmentations	Diminutions	Montant
AMORTISSEMENTS	début exercice	dotations	reprises	fin exercice
Immobilisations incorporelles				
Terrains				
Constructions				
Inst. techniques et outillage industriel				
Inst. générales, agencements et divers				
Matériel de transport				
Autres immobilisations corporelles				
TOTAL GENERAL				

Relevé des provisions – amortissements dérogatoires

RUBRIQUES	Montant	Augmentations	Diminutions	Montant
	début exercice	dotations	reprises	fin exercice
Amortissements dérogatoires Autres provisions réglementées				
PROVISIONS REGLEMENTEES				
PROV. POUR RISQUES ET CHARGES				
Prov. Pour dépréciation sur immo. Prov. Pour dépréc./stocks et en cours Prov. Pour dépréciation sur clients et comptes rattachés Autres provisions pour dépréciation				
PROVISIONS POUR DEPRECIATION				
TOTAL GENERAL				

20.2 COMPTES CONSOLIDÉS PRO FORMA ANNUELS D'EURCE IMMOBILIERE FRANCE
AUX 31 MARS 2003, 31 MARS 2004, 31 MARS 2005 (ÉTABLIS EN NORMES
FRANÇAISES)

1.2.1 Rapports du commissaire aux comptes

EurCE Immobilière France, S.A.S.

Exercice clos le 31 mars 2005

Rapport du commissaire aux comptes sur les informations pro forma au 31 mars 2005

En notre qualité de commissaire aux comptes de la société EurCE Immobilière France et en application du règlement (CE) n° 809/2004, nous avons établi le présent rapport sur les informations pro forma relatives aux comptes consolidés pro forma de la société EurCE Immobilière France au 31 mars 2005 couvrant une période de douze mois. Ces informations pro forma sont incluses dans la partie n° 20 du prospectus de la société Züblin Immobilière France S.A., société mère de EurCE Immobilière France, préparé en vue d'une admission aux négociations sur Euronext d'Euronext Paris S.A. de Züblin Immobilière France S.A. et de l'option par cette société pour le régime des Sociétés d'Investissements Immobiliers Cotées (S.I.I.C.).

Ces informations pro forma ont été préparées compte tenu du changement à compter du 31 mars de la date de clôture des comptes de EurCE Immobilière France antérieurement fixée au 31 août et aux seules fins d'illustrer l'effet qu'un exercice de douze mois aurait pu avoir sur un bilan et un compte de résultat consolidés de la société EurCE Immobilière France au 31 mars 2005 si la précédente date de clôture était intervenue au 31 mars 2004 au lieu du 31 août 2004. Elles ont été préparées à partir des comptes annuels de la société EurCE Immobilière France et de sa filiale NBPL Investissements certifiés sans réserve, qui constituent la totalité de l'ensemble consolidé au 31 mars 2005, auxquels ont été appliqués les retraitements de consolidation prévus par le règlement 99-02 et ceux relatifs aux décalages consécutifs à la modification des dates de clôture. De par leur nature même, elles décrivent une situation financière ou des performances qui ne sont pas nécessairement représentatives de la situation financière ou des performances qui auraient pu être constatées si le changement de dates de clôture était survenu au 31 mars 2003 ou au 31 mars 2004.

Ces informations pro forma ont été établies sous votre responsabilité en application des dispositions du règlement (CE) n° 809/2004 et des recommandations CESR relatives aux informations pro forma.

Il nous appartient, sur la base de nos travaux, d'exprimer une conclusion, dans les termes requis par l'annexe II point 7 du règlement (CE) n° 809/2004, sur le caractère adéquat de l'établissement des informations pro forma.

Nous avons effectué nos travaux selon la doctrine professionnelle applicable en France. Ces travaux, qui ne comportent pas d'examen des informations financières sous-jacentes à l'établissement des informations pro forma, ont consisté principalement à vérifier que les bases à partir desquelles ces informations pro forma ont été établies concordent avec les documents sources tels que décrits dans les notes annexes aux comptes pro forma, à examiner les éléments probants justifiant les retraitements pro forma et à nous entretenir avec la direction de la société EurCE Immobilière France pour collecter les informations et les explications que nous avons estimées nécessaires.

A notre avis :

- les informations pro forma ont été adéquatement établies sur la base indiquée,
- cette base est conforme aux méthodes comptables énoncées dans l'annexe aux informations pro forma d'EurCE Immobilière France.

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 de Züblin Immobilière France visé par l'AMF serait notifié et ne peut être utilisé dans un autre contexte.

Paris-La Défense, le 12 janvier 2006.

Le Commissaire aux Comptes

ERNST & YOUNG Audit

Jean-Louis Robic

EurCE Immobilière France, S.A.S.

Exercice clos le 31 mars 2004

Rapport du commissaire aux comptes sur les informations pro forma au 31 mars 2004

En notre qualité de commissaire aux comptes de la société EurCE Immobilière France et en application du règlement (CE) n° 809/2004, nous avons établi le présent rapport sur les informations pro forma relatives aux comptes consolidés pro forma de la société EurCE Immobilière France au 31 mars 2004 couvrant une période de douze mois. Ces informations pro forma sont incluses dans la partie n°20 du prospectus de la société Züblin Immobilière France S.A., société mère de EurCE Immobilière France, préparé en vue d'une admission aux négociations sur Eurolist d'Euronext Paris S.A. de Züblin Immobilière France S.A. et de l'option par cette société pour le régime des Sociétés d'Investissements Immobiliers Cotées (S.I.I.C.).

Ces informations pro forma ont été préparées compte tenu du changement à compter du 31 mars 2005 de la date de clôture des comptes de EurCE Immobilière France antérieurement fixée au 31 août et aux seules fins d'illustrer l'effet qu'un exercice de douze mois aurait pu avoir sur un bilan et un compte de résultat consolidés de la société EurCE Immobilière France au 31 mars 2004 si la précédente date de clôture était intervenue au 31 mars 2003 au lieu du 31 août 2003. Elles ont été préparées à partir des comptes annuels de la société EurCE Immobilière France et de sa filiale NBPL Investissements certifiés sans réserves, qui constituent la totalité de l'ensemble consolidé au 31 mars 2004, auxquels ont été appliqués les retraitements de consolidation prévus par le règlement 99-02 et ceux relatifs aux décalages consécutifs à la modification des dates de clôture. De par leur nature même, elles décrivent une situation financière ou des performances qui ne sont pas nécessairement représentatives de la situation financière ou des performances qui auraient pu être constatées si le changement de dates de clôture était survenu au 31 mars 2003 ou au 31 mars 2004.

Ces informations pro forma ont été établies sous votre responsabilité en application des dispositions du règlement (CE) n° 809/2004 et des recommandations CESR relatives aux informations pro forma.

Il nous appartient, sur la base de nos travaux, d'exprimer une conclusion, dans les termes requis par l'annexe II point 7 du règlement (CE) n° 809/2004, sur le caractère adéquat de l'établissement des informations pro forma.

Nous avons effectué nos travaux selon la doctrine professionnelle applicable en France. Ces travaux, qui ne comportent pas d'examen des informations financières sous-jacentes à l'établissement des informations pro forma, ont consisté principalement à vérifier que les bases à partir desquelles ces informations pro forma ont été établies concordent avec les documents sources tels que décrits dans les notes annexes aux comptes pro forma, à examiner les éléments probants justifiant les retraitements pro forma et à nous entretenir avec la direction de la société EurCE Immobilière France pour collecter les informations et les explications que nous avons estimées nécessaires.

A notre avis :

- les informations pro forma ont été adéquatement établies sur la base indiquée,
- cette base est conforme aux méthodes comptables énoncées dans l'annexe aux informations pro forma d'EurCE Immobilière France.

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 de Züblin Immobilière France visé par l'AMF serait notifié et ne peut être utilisé dans un autre contexte.

Paris-La Défense, le 12 janvier 2006.

Le Commissaire aux Comptes
ERNST & YOUNG Audit

Jean-Louis Robic

EurCE Immobilière France, S.A.S.

Exercice de sept mois clos le 31 mars 2003

Rapport du commissaire aux comptes sur les informations pro forma au 31 mars 2003

En notre qualité de commissaire aux comptes de la société EurCE Immobilière France et en application du règlement (CE) n° 809/2004, nous avons établi le présent rapport sur les informations pro forma relatives aux comptes consolidés pro forma de la société EurCE Immobilière France au 31 mars 2003 couvrant une période de sept mois. Ces informations pro forma sont incluses dans la partie n°20 du prospectus de la société Züblin Immobilière France S.A., société mère de EurCE Immobilière France, préparé en vue d'une admission aux négociations sur Eurolist d'Euronext Paris S.A. de Züblin Immobilière France S.A. et de l'option par cette société pour le régime des Sociétés d'Investissements Immobiliers Cotées (S.I.I.C.).

Ces informations pro forma ont été préparées compte tenu du changement à compter du 31 mars 2005 de la date de clôture des comptes d'EurCE Immobilière France antérieurement fixée au 31 août et aux seules fins d'illustrer l'effet qu'un exercice de sept mois aurait pu avoir sur un bilan et un compte de résultat consolidés de la société EurCE Immobilière France au 31 mars 2003 si la date de clôture était intervenue à cette date au lieu du 31 août 2003. Elles ont été préparées à partir des comptes annuels de la société EurCE Immobilière France et de sa filiale NBPL Investissements certifiés sans réserve, qui constituent la totalité de l'ensemble consolidé au 31 mars 2003, auxquels ont été appliqués les retraitements de consolidation prévus par le règlement 99-02 et ceux relatifs aux décalages consécutifs à la modification des dates de clôture. De par leur nature même, elles décrivent une situation financière ou des performances qui ne sont pas nécessairement représentatives de la situation financière ou des performances qui auraient pu être constatées si le changement de dates de clôture était survenu au 31 mars 2003.

Ces informations pro forma ont été établies sous votre responsabilité en application des dispositions du règlement (CE) n° 809/2004 et des recommandations CESR relatives aux informations pro forma.

Il nous appartient, sur la base de nos travaux, d'exprimer une conclusion, dans les termes requis par l'annexe II point 7 du règlement (CE) n° 809/2004, sur le caractère adéquat de l'établissement des informations pro forma.

Nous avons effectué nos travaux selon la doctrine professionnelle applicable en France. Ces travaux, qui ne comportent pas d'examen des informations financières sous-jacentes à l'établissement des informations pro forma, ont consisté principalement à vérifier que les bases à partir desquelles ces informations pro forma ont été établies concordent avec les documents sources tels que décrits dans les notes annexes aux comptes pro forma, à examiner les éléments probants justifiant les retraitements pro forma et à nous entretenir avec la direction de la société EurCE Immobilière France pour collecter les informations et les explications que nous avons estimées nécessaires.

A notre avis :

- les informations pro forma ont été adéquatement établies sur la base indiquée,
- cette base est conforme aux méthodes comptables énoncées dans l'annexe aux informations pro forma d'EurCE Immobilière France.

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 de Züblin Immobilière France visé par l'AMF serait notifié et ne peut être utilisé dans un autre contexte.

Paris-La Défense, le 12 janvier 2006.

Le Commissaire aux Comptes
ERNST & YOUNG Audit

Jean-Louis Robic

Bilan

ACTIF	Notes	31/03/2003	31/03/2004	31/03/2005
		En milliers d'euros		
ACTIF IMMOBILISE				
Ecart d'acquisition	1	17 440	16 542	15 644
Immobilisations corporelles, net	2	108 129	106 509	105 542
Terrains		59 974	59 974	59 974
Constructions		47 965	46 535	45 085
Autres immobilisations corporelles				
Immobilisations corporelles en cours		190	0	483
Immobilisations financières	3	51	51	54
TOTAL DE L'ACTIF IMMOBILISE		125 620	123 102	121 240
ACTIF CIRCULANT				
Créances d'exploitation		1 822	4 057	792
Créances clients		121	3 258	113
Autres créances	4	1 701	799	679
Trésorerie		4 993	999	2 909
Valeurs mobilières de placement	5	4 624	974	2 897
Disponibilités		369	25	12
Comptes de régularisation		3 853	2 384	927
Charges constatées d'avance	6	176	191	198
Charges à répartir sur plusieurs exercices	7	1 413	1 066	729
Impôts différés actifs	13	2 264	1 127	0
TOTAL DE L'ACTIF CIRCULANT		10 668	7 440	4 628
TOTAL ACTIF		136 288	130 542	125 868

PASSIF	Notes	31/03/2003	31/03/2004	31/03/2005
		En milliers d'euros		
CAPITAUX PROPRES				
Capital		7 040	7 040	7 040
Réserves consolidées		-1 376	-631	61
Résultat consolidé du Groupe		745	693	1 375
CAPITAUX PROPRES - PART DU GROUPE	8	6 409	7 102	8 476
INTERETS MINORITAIRES	8	1	1	1
Provisions pour risques et charges		34 524	34 260	33 478
Provisions pour risques et charges				
Impôts différés passifs	13	34 524	34 260	33 478
DETTES				
Dettes financières		92 083	85 330	82 440
Dettes bancaires	9	85 881	83 718	81 661
Autres dettes financières	10	6 202	1 612	779
Dettes d'exploitation		3 271	3 849	1 473
Dettes fournisseurs		859	87	412
Dettes fiscales et sociales		118	624	268
Autres dettes	11	2 178	544	677
Produits constatés d'avance	12	116	2 594	116
TOTAL DES DETTES		95 354	89 179	83 913
TOTAL PASSIF		136 288	130 542	125 868

COMPTE DE RESULTAT

COMPTE DE RÉSULTAT	Notes	31/03/2003 (7 mois)	31/03/2004	31/03/2005
en milliers d'euros				
Produits d'exploitation				
Chiffre d'affaires : loyers		5 567	9 733	10 025
Autres produits		185	409	387
Reprises sur provisions et transferts de charges		0	3	0
Total		5 752	10 145	10 412
Charges d'exploitation				
Charges externes		356	175	310
Impôts et taxes		286	502	510
Dotation aux amortissements	15	1 157	1 977	2 006
Autres charges		6	10	10
Total		1 805	2 664	2 836
Résultat d'exploitation		3 947	7 481	7 576
Produits financiers				
Intérêts et revenus assimilés		65	84	44
Charges financières				
Intérêts et charges assimilées		-3 094	-5 101	-4 816
Résultat financier		-3 029	-5 017	-4 772
Résultat courant avant impôt		918	2 464	2 804
Impôts sur les bénéfices	14			-186
Impôts différés	13 et 14	351	-873	-345
Dotation aux amortissements des écarts d'acquisition	1	-524	-898	-898
Résultat net de l'ensemble consolidé		745	693	1 375
Dont part du Groupe		745	693	1 375
Dont part des minoritaires		/	/	/
Résultat par action		42	39	78/

TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE

TABLEAU DES FLUX DE TRÉSORERIE	31/03/2003	31/03/2004	31/03/2005
	En milliers d'euros		
Flux de trésorerie liés à l'activité			
Résultat net des sociétés	745	693	1 375
Élimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie ou non liés à l'activité :			
- Amortissements et provisions	1 681	2 875	2 904
- Variation des Impôts différés	-351	873	345
- Plus-values de cessions	-	-	-
Marge brute d'autofinancement	2 075	4 441	4 624
Variation du besoin en fond de roulement lié à l'activité	-1 605	-553	882
FLUX NET DE TRESORERIE GENERE PAR L'ACTIVITE	470	3 888	5 506
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement			
Acquisitions d'immobilisations	-190	-11	-705
Cessions d'immobilisation	2	-	-
Variation du besoin en fond de roulement lié aux investissements	-	-1 119	-
FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT	-188	-1 130	-705
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement			
Dividendes versés aux actionnaires de la société-mère	-	-	-
Emissions d'emprunts	-	-	-
Remboursements d'emprunts	-1 075	-6 500	-3 000
Augmentation dépôts locataires	-	13	22
Remboursements dépôts locataires	-	-	-
Variation du besoin en fonds de roulement liée aux opérations de financement	355	-266	-29
FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT	-720	-6 753	-3 007
Variation de trésorerie	-438	-3 995	1 794
Trésorerie à l'ouverture	5 432	4 993	998
Trésorerie à la clôture	4 993	998	2 793
Variation du Besoin en fonds de roulement lié à l'activité			
Comptes clients et comptes rattachés	65	-3 137	3 145
Autres créances	-1 140	886	113
Dettes fournisseurs	-764	-772	325
Autres dettes	234	2 470	-2 701
Variation du BFR d'exploitation	-1 605	-553	882
Variation du Besoin en fonds de roulement d'investissement			
Dettes sur immobilisations	-	-1 119	-
Variation du BFR d'investissement	-	-1 119	-
Trésorerie à la clôture			
Valeurs mobilières de placement	4 624	974	2 897
Disponibilités	369	25	12
Concours bancaires courants	0	0	-117
	4 993	999	2 792
Trésorerie à l'ouverture			
Valeurs mobilières de placement	5 067	4 624	974
Disponibilités	454	369	24
Concours bancaires courants	-90	0	0
	5 431	4 993	998
Variation de la trésorerie nette	-438	-3 995	1 794

Annexe aux comptes consolidés pro forma au 31 mars 2005 établis en normes françaises

I - Constitution et présentation du groupe EurCE

Le Groupe EurCE est constitué des deux sociétés :

- EurCE Immobilière France, société-mère (ci-après EurCE) ;
- NBPL Investissements (ci-après NBPL), filiale à 100% de la société EurCE,

La société immobilière EurCE Immobilière France a été constituée le 28 mai 2002 par la société EurCE Immobilière AG, München (Allemagne) – filiale de la société suisse Züblin Immobilien AG – détenant 51% des parts, et la société allemande Wepla GmbH 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 Pharminvest SA, pour un montant de 84.298 milliers d'euros. Le 25 juillet 2002, le siège social de NBPL a été transféré au 38, rue de Berri – 75 008 Paris. La société a acquis la nationalité française et a été immatriculée au Registre du Commerce de Paris sous le numéro B 443 079 074.

EurCE a financé sa prise de participation dans NBPL par libération de son capital (7.040.000 euros), par un emprunt de 74 800 000 euros auprès d'Aareal Bank et par deux emprunts respectivement auprès de EurCE Immobilière AG et auprès de Wepla (montants de 5 400 milliers d'euros mis à disposition).

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 : environ 12.492 m² ;
- 408 parkings ;
- Jatte 2 sis 28- 34 Boulevard du Parc 92 200 Neuilly sur Seine – 92200 : environ 6.895 m² – 163 parkings ;
- Les Bureaux de la Colline de Saint Cloud sis à 92200 Saint Cloud (copropriété) : environ 2.952 m² – 63 parkings.

II - Faits Significatifs

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

Cette convention est basée sur le principe de neutralité selon lequel la filiale constate dans ses comptes une charge d'impôt analogue à celle qu'elle aurait constatée en l'absence d'intégration fiscale.

La mère, quant à elle, est seule redevable de l'impôt pour le groupe et toute économie d'impôt lui reste acquise.

III - Principes et méthodes de consolidation

3.1 Référentiel

Les comptes consolidés pro forma de EurCE arrêtés au 31 mars 2005 sont établis selon les règles françaises de consolidation définies par la loi du 3 janvier 2005, le décret du 17 février 1986 et le Règlement CRC n° 99-02.

La société EurCE n'est pas soumise à l'obligation d'établir des comptes consolidés car elle se situe au-dessous des seuils fixés par la réglementation française. Les comptes consolidés en normes françaises au 31 mars 2005 ont donc été établis pour les besoins du présent document de base dans le cadre de l'introduction en bourse projetée de la société Züblin Immobilière France.

3.2 Périmètre et méthodes de consolidation

Le périmètre de consolidation est constitué :

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

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

3.3 Date de clôture

Les comptes consolidés pro forma couvrent la période du 1er avril 2004 au 31 mars 2005 (douze mois).

Les comparatifs présentés pour N-1 et N-2 se rapportent aux périodes :

- du 1er septembre 2002 au 31 mars 2003, soit sept mois, compte-tenu de l'établissement du premier bilan consolidé d'ouverture du Groupe au 31 août 2002 ;
- du 1er avril 2003 au 31 mars 2004 (douze mois).

Les périodes de clôture des comptes consolidés pro forma ne correspondent pas aux exercices des comptes sociaux de EurCE et NBPL. En effet, les sociétés EurCE et NBPL ont clôturé leurs comptes sociaux au 31 août 2002, au 31 août 2003 et au 31 août 2004 avant de modifier le 24 novembre 2004 par décision des associés leur date de clôture au 31 mars afin de s'aligner sur celle de leur société-mère suisse Züblin Immobilien Holding AG. Ainsi les derniers comptes sociaux de EurCE et NBPL couvrent un exercice de sept mois, du 1er septembre 2004 au 31 mars 2005.

Les comptes consolidés pro forma présentés au titre de 2003/2004 et 2004/2005 ne sont pas alignés sur les dates de clôture des comptes sociaux aux seules fins de produire des comptes consolidés pro forma sur des périodes homogènes de douze mois du 1er avril 2003 au 31 mars 2004, puis du 1er avril 2004 au 31 mars 2005, prenant en compte la modification de la date de clôture sociale des sociétés EurCE et NBPL à compter du 31 mars 2005.

3.4 Opérations réciproques

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

3.5 Ecart d'acquisition

L'écart d'acquisition correspond à la différence entre le prix d'acquisition des titres, majoré le cas échéant des frais d'acquisition, et la quote-part des capitaux propres de la société acquise après évaluation à la valeur d'utilité des actifs et passifs identifiables à la date d'acquisition – principalement les ensembles immobiliers – et comptabilisation en impôts différés des incidences de la fiscalité latente.

L'écart d'acquisition est amorti sur une durée reflétant les conditions de l'acquisition. Cette durée s'établit à 20 ans, dans la mesure où les actifs sont destinés à être conservés durablement.

3.6 Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles concernent les trois ensembles immobiliers détenus en pleine propriété par la société NBPL lors de son acquisition par EurCE (cf. I). Sur la base d'un rapport d'expert indépendant, elles ont été comptabilisées dans le bilan consolidé d'ouverture du Groupe au 1er septembre 2002 pour leur valeur vénale à cette date, nette de droits, ventilée entre la part affectée aux terrains et celle affectée aux constructions.

Les constructions sont amorties linéairement sur une durée moyenne de trente ans, correspondant à leur durée d'utilité résiduelle à la date d'acquisition par le Groupe.

Les immobilisations corporelles acquises après le premier septembre 2002 sont enregistrées pour leur prix d'achat ou de production.

Ces immobilisations ont été amorties sur leur durée d'utilité résiduelle.

Le Groupe fait procéder régulièrement à une expertise de son patrimoine immobilier par un cabinet indépendant. A la clôture, les valeurs nettes comptables de chaque ensemble immobilier (terrains et constructions) sont comparées à la clôture aux valeurs qui ressortent des expertises. Le cas échéant, une provision pour dépréciation est comptabilisée, si après analyse complémentaire, la réalité de la perte de valeur est confirmée.

Concernant l'application anticipée du Règlement CRC n° 2002-10 relatif à l'amortissement et à la dépréciation des actifs, le groupe n'a pas opté pour la méthode des composants et n'a pas enregistré de provision pour grosses réparations dans la mesure où les travaux à venir sont peu significatifs au regard de la valeur brute des actifs, et à la charge des preneurs.

3.7 Créances d'exploitation

Les créances sont comptabilisées pour leur valeur nominale. A la clôture, une provision pour dépréciation est constituée lorsqu'une perte probable liée à un risque de non recouvrement apparaît.

3.8 Valeurs mobilières de placement

Les valeurs mobilières de placement figurent au bilan pour leur prix d'acquisition. Elles font l'objet d'une provision lorsque leur valeur de réalisation (cours de cotation à la clôture) est inférieure à leur valeur nette comptable.

Au 31 mars 2004, les plus-values latentes sur les valeurs mobilières de placements sont peu significatives.

3.9 Charges à répartir

Les frais d'émission d'emprunt sont comptabilisés en charges à répartir et amortis sur la durée des emprunts au prorata des intérêts courus.

3.10 Provisions pour risques et charges

Conformément au Règlement du CRC n° 2000-06 sur les passifs, toute obligation à l'égard d'un tiers dont il est probable ou certain qu'elle génèrera une sortie de ressources sans contrepartie fait l'objet d'une provision. Elles sont appréciées en fonction des risques existants à la clôture.

Aucune provision n'a été comptabilisée à la clôture.

3.11 Produits d'exploitation

Le chiffre d'affaires est constitué principalement des revenus locatifs provenant de la location des biens immobiliers du Groupe : les montants facturés aux locataires sont comptabilisés sur la période de location concernée. Les revenus locatifs comprennent le cas échéant les droits d'entrée payés en sus des loyers par les locataires lors de la conclusion du bail ; dans les cas où ces droits ne sont pas assimilables à des compléments de loyers, ils sont enregistrés en totalité au démarrage du bail.

Les autres produits d'exploitation comprennent essentiellement les taxes et charges refacturées aux locataires conformément aux baux.

3.12 Résultat financier

Le résultat financier comprend principalement les charges financières sur les emprunts contractés par le Groupe afin de financer les actifs.

Les produits financiers concernent principalement la rémunération de la trésorerie.

3.13 Résultat courant avant impôt

Le résultat courant avant impôt intègre l'ensemble des produits et charges liés à l'activité des sociétés, y compris la majorité des éléments comptabilisés en résultat exceptionnel dans les comptes individuels.

3.14 Impôts exigibles et différés

Les impôts courants comprennent les impôts exigibles sur les bénéfices.

Des impôts différés sont constatés sur les différences temporelles existant à la date de clôture des comptes consolidés entre les valeurs comptables des actifs et des passifs et leurs bases fiscales. A ce titre et principalement, des impôts différés passifs sont comptabilisés sur les différences de valeurs des ensembles immobiliers dans les comptes consolidés par rapport aux valeurs fiscales dans les comptes sociaux.

Des impôts différés actif ne sont constatés sur les déficits fiscaux qu'après prise en compte des possibilités de récupération par les entités fiscales (sociétés ou groupe d'intégration fiscale).

Les taux d'impôt retenus pour calculer les impôts différés à la clôture sont ceux résultants des textes en vigueur et qui seront applicables lorsque la différence future

se réalisera. Les effets des modifications des taux d'imposition sont inscrits dans le résultat de l'exercice au cours duquel le changement de taux est décidé.

IV NOTES SUR LE BILAN ET LE COMPTE DE RESULTAT

Note 1 – Ecart d'acquisition

en milliers d'euros	31/03/2003	Variation : dotation aux amortissements	31/03/2004	Variation : dotation aux amortissements	31/03/2005
Ecart d'acquisition, valeur brute	17 964	-	17 964	-	17 964
Amortissements	- 524	- 898	- 1 422	- 898	- 2 320
Ecart d'acquisition, valeur nette	17 440	- 898	16 542	- 898	15 644

L'écart d'acquisition provient du rachat des titres NBPL par EurCE en juillet 2002.

Il s'analyse ainsi :

en milliers d'euros	
Prix d'acquisition par EurCE de 49 999 titres NPBL (sur 50 000 composant le capital social)	85 395
Quote-part de capitaux propres retraités acquis dans NBPL *	67 431
* Après affectation d'un écart d'évaluation de 96 millions d'euros aux ensembles immobiliers détenus par NBPL et constatation d'un impôt différé de 34 millions d'euros lié à la fiscalité latente (cf. notes 2 et 13)	
Ecart d'acquisition - valeur brute	17 964

Note 2 – Immobilisations corporelles

Valeurs brutes en milliers d'euros	31/03/2003	Variations	31/03/2004	Variations	31/03/2005
Terrains	59 974	-	59 974		59 974
Constructions	48 916	-	48 916	-	48 916
Autres immobilisations corporelles	-	200	200	220	420
Immobilisations en cours	190	- 190	-	483	483
Total valeurs brutes	109 080	10	109 090	703	109 793

Amortissements en milliers d'euros	31/03/2003	Dotation aux amortissements	31/03/2004	Dotation aux amortissements	31/03/2005
Terrains	-	-	-	-	-
Constructions	951	1 631	2 582	1 631	4 213
Autres immobilisations corporelles	-	-	-	38	38
Immobilisations en cours	-	-	-	-	-
Total amortissements	951	1 631	2 582	1 669	4 251

Valeurs nettes en milliers d'euros	31/03/2003	Variations	31/03/2004	Variations	31/03/2005
Terrains	59 974	-	59 974		59 974
Constructions	47 965	- 1 630	46 335	- 1 631	44 703
Autres immobilisations corporelles	-	200	200	182	382
Immobilisations en cours	190	- 190	-	483	483
Total valeurs nettes	108 129	- 1 620	106 509	- 966	105 542

Les immobilisations corporelles concernent les trois ensembles immobiliers de NPBL (cf. I). La valeur brute de 108 890 K€ est leur valeur vénale, nette de droits, à la date d'entrée en consolidation (juillet 2002), estimée par un cabinet d'expertise indépendant. Cette valeur a généré un écart d'évaluation de 96 millions d'euros par rapport à la valeur nette comptable que ces immeubles avaient dans les comptes de NBPL à la date de son rachat par EurCE.

La répartition terrain/construction est également issue d'une expertise indépendante.

Les constructions sont amorties sur une durée de trente ans correspondant à la durée d'utilité résiduelle estimée lors de l'acquisition de NBPL par EurCE.

Une expertise est réalisée tous les ans par un expert indépendant afin de conforter la valeur nette comptable des immeubles.

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 51 K € aux 31 mars 2003 et 31 mars 2004 et à 54 K€ au 31 mars 2005.

Note 4 – Autres créances

en K€	31/03/2003	31/03/2004	31/03/2005
Fournisseurs débiteurs	562	-	-
Appel charges syndic	664	609	598
Impôt sur les bénéfices	475	170	19
Autres		20	62
Autres créances, valeur brute	1 701	799	679

Aucune provision n'est constatée à la clôture.

Note 5 – Valeurs mobilières de placement

en K€	31/03/2003	31/03/2004	31/03/2005
Valeurs mobilières de placement - coût d'acquisition	4 624	974	2 897
Plus ou moins values latentes	31	2	10
Valeur de marché à la clôture	4 655	976	2 907

Aux 31 mars 2003, 2004 et 2005, les valeurs mobilières de placement sont composées de SICAV CDC IXIS.

Note 6 - Charges constatées d'avance

Les charges constatées d'avance correspondent à des charges d'exploitation (assurances et taxes) et s'élèvent respectivement à 176 K€ au 31 mars 2003, 191 K€ au 31 mars 2004 et 198 K€ au 31 mars 2005.

Note 7 – Charges à répartir sur plusieurs exercices

Les charges à répartir concernent les frais d'émission d'emprunt amortis sur la durée des emprunts au prorata des intérêts courus.

en K€	31/03/2003	Variations	31/03/2004	Variations	31/03/2005
Frais d'émission des emprunts	1 674		1 674		1 674
Total valeurs brutes	1 674		1 674		1 674
Amortissements	- 261	- 346	- 607	- 337	- 945
Total valeurs nettes	1 413	- 346	1 066	- 337	729

Note 8 – Variation des capitaux propres et des intérêts minoritaires

en K€	Capital social	Réserves consolidées	Résultat consolidé	Capitaux propres - part du Groupe	Intérêts minoritaires
Au 31 mars 2003	7 040	- 1 376	745	6 409	1
Affectation du résultat de la période précédente		745	- 745		
Résultat du 1er avril 2003 au 31 mars 2004			693	693	
Au 31 mars 2004	7 040	- 631	693	7 102	1
Affectation du résultat de la période précédente		693	- 693		
Résultat du 1er avril 2004 au 31 mars 2005			1 375	1 375	
Autres variations					
Au 31 mars 2005	7 040	61	1 375	8 476	1

Note 9 – Dettes bancaires

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

En K € - Dettes bancaires au 31 mars 2003

Prêteur	Date d'octroi	Montant à l'origine	Terme	Conditions	Solde au 31/03/2003					
					Principal	Intérêts courus	Total	Échéances à moins d'un an	Échéances entre un et cinq ans	Échéances à plus de cinq ans
Aareal Bank	04/07/2002	74 800	04/07/2007	Taux fixe 5,86 % Amortissement trimestriel	73 725	828	74 553	2 978	71 575	
Aareal Bank	04/07/2002	11 200	04/07/2007	Taux fixe 5,86 % Remboursement in fine	11 200	128	11 328	128	11 200	
Total dettes bancaires					84 925	956	85 881	3 106	82 775	

En K € - Dettes bancaires au 31 mars 2004

Prêteur	Date d'octroi	Montant à l'origine	Terme	Conditions	Solde au 31/03/2004					
					Principal	Intérêts courus	Total	Échéances à moins d'un an	Échéances entre un et cinq ans	Échéances à plus de cinq ans
Aareal Bank	04/07/2002	74 800	04/07/2007	Taux fixe 5,86 % Amortissement trimestriel	71 575	815	72 391	2 966	69 424	
Aareal Bank	04/07/2002	11 200	04/07/2007	Taux fixe 5,86 % Remboursement in fine	11 200	128	11 328	128	11 200	
Total dettes bancaires					82 775	943	83 718	3 094	80 624	

En K € -Dettes bancaires au 31 mars 2005

Prêteur	Date d'octroi	Montant à l'origine	Terme	Conditions	Solde au 31/03/2005					
					Principal	Intérêts courus	Total	Échéances à moins d'un an	Échéances entre un et cinq ans	Échéances à plus de cinq ans
					Aareal Bank	04/07/2002	74 800	04/07/2007	Taux fixe 5,86 % Amortissement trimestriel	69 425
Aareal Bank	04/07/2002	11 200	04/07/2007	Taux fixe 5,86 % Remboursement in fine	11 200	128	11 328	128	11 200	
Concours bancaires courants					117	-	117	117		
Total dettes bancaires					80 742	919	81661	3 186	78 475	

S'agissant des « covenants », se reporter, au paragraphe 22.1 « Conventions de prêt ».

Note 10 – Autres dettes financières

En K € -Autres dettes financières au 31 mars 2003

Nature	Origine	Montant à l'origine	Terme	Conditions	Solde au 31/03/2003					
					Principal	Intérêts courus	Total	Échéances à moins d'un an	Échéances entre un et cinq ans	Échéances à plus de cinq ans
					Dettes auprès de EurCE Immobilière AG	17/06/2002	Mise à disposition maximum de 3 264 K€	10 ans à compter de chaque tirage	Taux fixe 6,5 %	2 652
Dettes auprès de Deutsche Bank	21/06/2002	Mise à disposition maximum de 3 136 K€	10 ans à compter de chaque tirage	Taux fixe 6,5 %	2 548	126	2 674			2 674
Dépôts et cautionnements reçus	1997 à 1999		Baux 3-6-9	Non porteurs d'intérêts	744		744		557	187
Total autres dettes financières					5 944	258	6 202	0	557	5 645

En K € -Autres dettes financières au 31 mars 2004

Nature	Origine	Montant à l'origine	Terme	Conditions	Solde au 31/03/2004					
					Principal	Intérêts courus	Total	Échéances à moins d'un an	Échéances entre un et cinq ans	Échéances à plus de cinq ans
					Dettes auprès de EurCE Immobilière AG	17/06/2002	Mise à disposition maximum de 3 264 K€	10 ans à compter de chaque tirage	Taux fixe 6,5 %	434
Dettes auprès de Deutsche Bank	21/06/2002	Mise à disposition maximum de 3 136 K€	10 ans à compter de chaque tirage	Taux fixe 6,5 %	417	2	419	419		
Dépôts et cautionnements reçus	1997 à 1999		Fin du bail baux 3-6-9	Non porteurs d'intérêts	757		757		570	187
Total autres dettes financières					1 607	5	1 612	855	570	187

En K€ - **Autres dettes financières au 31 mars 2005**

Nature	Origine	Montant à l'origine	à Terme	Conditions	Solde au 31/03/2005					
					Principal	Intérêts courus	Total	Échéances à moins d'un an	Échéances entre un et cinq ans	Échéances à plus de cinq ans
Dépôts et cautionnements reçus	1997 à 1999		Baux 3-6-9	Non porteurs d'intérêts	779		779		585	194
Total autres dettes financières					779	0	779	0	585	194

Note 11 – Autres dettes

Elles s'analysent comme suit :

en K€	31/03/2003	31/03/2004	31/03/2005
Dettes sur acquisition titres NBPL	1119	0	0
Autres dettes diverses	2	15	3
Appel de charges auprès des locataires	1 056	529	675
Autres dettes	2 178	544	677

Note 12 – Produits constatés d'avance

Les produits constatés d'avance s'élèvent respectivement à 116 K€ au 31/03/2003, 2 594 K€ au 31 mars 2004 et 116 K€ au 31 mars 2005 et correspondent principalement aux loyers perçus d'avance.

Note 13 – Impôts différés

en K€	31/03/2003		31/03/2004		31/03/2005	
	Bases	Impôt différé	Bases	Impôt différé	Bases	Impôt différé
Impôts différés passif						
Ecart d'évaluation sur immobilisations corporelles	96 030	34 023	95 632	33 882	95 115	33 224
Frais d'émission sur emprunts	1 413	501	1 066	378	729	255
Total impôts différés passif	34 524	34 260	34 260	34 260	33 478	33 478

en K€	31/03/2003		31/03/2004		31/03/2005	
	Bases	Impôt différé	Bases	Impôt différé	Bases	Impôt différé
Impôts différés actif						
Reports déficitaires	6 390	2 264	3 181	1 127	-	-
Total impôts différés actif	2 264	2 264	1 127	1 127	-	-
Variations d'impôt différé de la période		307		-873		-345
(charge = -, produit = +)						

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).

Au 31 août 2002, seuls les déficits reportables pré-intégration de la société NBPL ont donné lieu pour leur totalité à la constatation d'un impôt différé dans le bilan consolidé d'ouverture de EurCE en raison des prévisions d'imputation sur les bénéfices futurs propres de NBPL.

Les déficits de la société-mère EurCE s'élevant à 3 257 K€ n'ont pas été activés car ne pouvant s'imputer sur des bénéfices futurs et en l'absence d'intégration fiscale signée à cette date. Les déficits pré-intégration de NBPL sont utilisés en totalité par le groupe fiscal au 31 mars 2005, qui est le premier exercice bénéficiaire du groupe fiscal.

Les impôts différés passif concernent essentiellement les écarts d'évaluation sur les ensembles immobiliers et les différences de plans d'amortissement qui en résultent dans les comptes consolidés et les comptes sociaux.

Note 14 – Impôt

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

en K€	31/03/2003	31/03/2004	31/03/2005
Résultat courant avant impôt	918	2 464	2 804
Taux d'impôt courant	35,43%	35,43%	34,93%
Impôt théorique (A)	-325	- 873	-979
Impôt exigible	0		-186
impôt différé	351	- 873	-345
Total produit (charge) d'impôt comptabilisé (B)	351	- 873	-531
Ecart (B) - (A)	676	0	448
Incidence des différences permanentes	676		-20
Incidence des variations de taux d'impôt (1)			468
Total écart	676	0	448

(1) Passage d'un taux de 35,43% à un taux de 34,93%.

Note 15 – Dotations aux amortissements

Les dotations aux amortissements comprennent les dotations aux amortissements relatives aux constructions, agencements et aménagements des ensembles

en K€	31/03/2003	31/03/2004	31/03/2005
Dotation aux amortissements des immobilisations corporelles (cf. note 2)	951	1 631	1 669
Dotation aux amortissements des charges à répartir (cf. note 7)	206	346	337
Dotation aux amortissements	1 157	1 977	2 006

immobiliers et l'amortissement des frais d'émission sur emprunts comptabilisés en

Note 16 – Résultat financier

Le résultat financier se détaille de la façon suivante :

En K€	31/03/2003	31/03/2004	31/03/2005
Intérêts sur emprunts bancaires	(2 893)	(4 917)	(4 779)
Intérêts sur prêts subordonnés	(198)	(181)	(37)
Divers	(3)	(3)	(1)
Produits nets sur cession valeurs mobilières de placement	65	84	45
Résultat financier (net)	(3 029)	(5 017)	(4 772)

Note 17 – Engagements hors bilan

Engagements donnés

NBPL a cédé à titre de 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.

NBPL a cédé à titre de garantie, au profit d'Aareal Bank, l'ensemble des créances actuelles ou futures lui appartenant ou pouvant lui appartenir en exécution de la police d'assurance « perte d'exploitation » au titre des immeubles Jatte 1, Jatte 2 et les Bureaux de la Colline de Saint Cloud.

Engagements reçus

Les engagements de loyers à recevoir des locataires du parc immobilier sont 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 comptes consolidés.

Ensemble immobilier	Locataire	Échéance du bail				
			2005	2006	2007	Au-delà de 2007
Jatte 1	Roche	30/06/2011	5 381	7 280	7 280	25 480
Jatte 2	Yves St-Laurent	31/12/2006	1 891	2 476		
Saint-Cloud	DCS Fleet	30/11/2008	202	269	269	247
Saint-Cloud	Ethypharm 11ème étage	30/11/2008				
Saint-Cloud	Ethypharm 12ème et 13ème étages					
Saint-Cloud	–renouvelé le 01/01/06	31/12/2005	406	572	572	2 623
Totaux			7 880	10 598	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.

Instruments financiers dérivés

Le Groupe n'utilise pas d'instruments financiers dérivés.

20.3 COMPTES CONSOLIDÉS PRO FORMA ANNUELS AU 31 MARS 2005 ET COMPTES SEMESTRIELS PRO FORMA AU 30 SEPTEMBRE 2004 ET COMPTES SEMESTRIELS AU 30 SEPTEMBRE 2005 (ÉTABLIS EN NORMES IFRS)

20.3.1 Information semestrielle pro forma au 30 septembre 2004 établie pour les besoins de l'introduction en bourse

Bilan consolidé

Actif

en K€	Notes	30/09/2004 (6 mois) (1)	31/03/2005 (12 mois)
ACTIFS NON COURANTS			
Écart d'acquisition	1	16 542	16 542
Immeubles de placement	2	109 434	112 839
Immobilisations financières	3	52	54
Impôts différés actifs		-	-
TOTAL DE L'ACTIF NON COURANT		126 028	129 435
ACTIFS COURANTS			
Créances		4 172	784
Créances clients		3 404	113
Autres créances	4	637	679
Charges constatées d'avance	5	131	198
Trésorerie et équivalents de trésorerie	6	2 483	2909
TOTAL DE L'ACTIF COURANT		6 655	3899
TOTAL ACTIF		132 683	133 334

Passif

en K€	Notes	30/09/2004 (6 mois) (1)	31/03/2005 (12 mois)
CAPITAUX PROPRES			
Capital		7 040	7 040
Réserves consolidées		2 144	2 144
Résultat consolidé - part du Groupe		1 147	5 054
CAPITAUX PROPRES - PART DU GROUPE		10 331	14 238
INTERETS MINORITAIRES		1	1
TOTAL CAPITAUX PROPRES		10 332	14 239
PASSIFS NON COURANTS			
Dettes bancaires	7	78 831	77 925
Autres dettes financières	8	636	655
Provisions		-	-
Impôts différés passifs	11	34 905	36 089
TOTAL DU PASSIF NON COURANT		114 372	114 669
PASSIFS COURANTS			
Part courante des emprunts et dettes financières		3 734	2 953
Dettes bancaires	7	2 851	2 953
Autres dettes financières	8	883	-
Dettes fournisseurs et autres dettes		4 245	1473
Provisions		-	-
Dettes fournisseurs		168	412
Dettes fiscales et sociales		826	134
Dettes d'impôt exigible			134
Autres dettes	9	686	677
Produits constatés d'avance	10	2 565	116
TOTAL DU PASSIF COURANT		7 979	4 426
TOTAL PASSIF		132 683	133 334

Compte de résultat consolidé

en K€	Notes	30/09/2004		31/03/2005
		6 mois	(1)	12 mois
Revenus locatifs		4 981		10 026
Charges du foncier		-72		-143
Charges locatives non récupérées		-8		-25
Charges sur immeubles		-60		-115
Loyers nets		4 841		9 743
Honoraires et frais administratifs		-75		-161
Frais de fonctionnement		-75		-161
Ajustement à la hausse des immeubles de placement (valeur brute)	2	-393		2 608
Ajustement à la baisse des immeubles de placement (valeur brute)	2			
Solde net des ajustements de valeur		-393		2 608
Résultat opérationnel net		4 373		12 190
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie		15		44
Intérêts et charges assimilées		-2 612		-5 181
Coût de l'endettement financier net		-2 597		-5 137
Résultat net avant impôt		1 776		7 053
Impôts sur les bénéfices				-186
Impôts différés	12	-629		-1 813
Résultat net de l'ensemble consolidé		1 147		5 054
Dont part du Groupe				
Dont part des minoritaires				
<i>Résultat par action et résultat dilué par action * (en €)</i>		65		287
Nombre d'actions		17 600		17 600

Tableau de variation des capitaux propres consolidés

en K€	Capital social	Réserves consolidées	Résultat consolidé	Capitaux propres - part du Groupe	Intérêts minoritaires	Total des capitaux propres
Au 1^{er} avril 2004	7 040	2 144		9 184		9 185
Résultat du 1 ^{er} avril 2004 au 30 septembre 2004			1 147			-
Au 30 septembre 2004	7 040	2 144	1 147	10 331	1	10 332
Résultat du 1 ^{er} octobre 2004 au 31 mars 2005			3 907			
Au 31 mars 2005	7 040	2 144	5 054	14 238	1	14 239

Tableau des flux de trésorerie

en K€	30/09/2004 6 mois (1)	31/03/2005 12 mois
Flux de trésorerie liés à l'activité		
Résultat net des sociétés (y compris intérêts minoritaires)	1 147	5 054
Gains et pertes latents liés aux variations de juste valeur des immeubles de placement (sans incidence sur la trésorerie)	94	-3 311
Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier net et impôt	1 241	1 743
Coût de l'endettement financier net	2 597	5 137
Charge d'impôt	629	1 999
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt	4 467	8 879
Impôt versé		135
Variation du besoin en fond de roulement lié à l'activité	473	560
FLUX NET DE TRESORERIE GENERE PAR L'ACTIVITE	4 940	9 576
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement		
Acquisitions d'immobilisations	1	
Cession d'immobilisations		
Variation du besoin en fond de roulement lié aux opérations d'investissement		
FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT	1	
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement		
Remboursements de capital aux actionnaires		
Remboursements d'emprunts	-931	-2 711
Augmentation des dépôts locataires	36	54
Remboursement des dépôts locataires		
Intérêts financiers nets versés	-2 561	-5 124
FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT	-3 456	-7 781
Variation de trésorerie	1 485	1 794
Trésorerie à l'ouverture	998	998
Trésorerie à la clôture	2 483	2 792
<u>Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité</u>		
Créances clients	-145	3 145
Autres créances	163	-49
Charges constatées d'avance avances et acomptes	60	-7
Dettes fournisseurs	81	219
Dettes fiscales et sociales	201	-509
Autres dettes	142	133
Produits constatés d'avance	-29	-2 478
Variation du BFR d'exploitation	473	560

	30/09/2004	31/03/2005
	6 mois	12 mois
<u>Trésorerie à la clôture</u>		
Trésorerie et équivalent trésorerie	2 483	2 909
Concours bancaires courants		-117
Trésorerie à la clôture	2 483	2 792
<u>Trésorerie à l'ouverture</u>		
Trésorerie et équivalent trésorerie	998	998
Concours bancaires courants		
Trésorerie à l'ouverture	998	998
Variation de trésorerie de la période	1 485	1 794

Annexe - Information semestrielle pro forma au 30 septembre 2004 (6 mois) établie pour les besoins de l'introduction en bourse

I - CONSTITUTION ET PRESENTATION DU GROUPE EurCE

Le Groupe EurCE est constitué des deux sociétés :

EurCE Immobilière France SAS, société-mère (ci-après EurCE) ;

NBPL Investissements, SCI (ci-après NBPL), filiale à 100 % de la société EurCE,

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 Holdings 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 75008 Paris.

EurCE a acquis le 4 juillet 2002 la totalité des titres de NBPL Investissements SA, sise à Bâle (Suisse) auprès de la société Pharmedinvest 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

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.

Cette convention est basée sur le principe de neutralité selon lequel la filiale constate dans ses comptes une charge d'impôt analogue à celle qu'elle aurait constatée en l'absence d'intégration fiscale.

La mère, quant à elle, est seule redevable de l'impôt pour le groupe et toute économie d'impôt lui reste acquise.

III - PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES

3.1 *Contexte de la publication de l'information semestrielle IFRS pro forma*

L'information semestrielle pro forma IFRS d'EurCE au 30 septembre 2004 couvrant une période de 6 mois a été établie dans la perspective du projet de cotation sur la bourse d'Euronext Paris de la société Zublin Immobilière France, société mère détenant 100 % des titres d'EurCE.

En effet, en application du règlement européen 1606/2002 du 19 juillet 2002 sur les normes internationales, les comptes consolidés de Zublin Immobilière France au titre de l'exercice clos le 31 Mars 2006 seront 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. Or, ces derniers seront préparés à partir des comptes consolidés IFRS clos au 31 mars 2006 du Groupe EurCE, seule filiale opérationnelle du Groupe Zublin Immobilière France.

Ceux-ci constitueront les premiers comptes consolidés IFRS du Groupe EurCE établis au 31 mars 2006 avec en comparatif l'exercice clos au 31 mars 2005 d'une durée de 7 mois retraité aux IFRS selon les mêmes principes et méthodes comptables.

L'information semestrielle pro forma IFRS d'EurCE au 30 septembre 2004 couvrant une période de 6 mois a été préparée compte tenu du changement à compter du 31 mars de la date de clôture des comptes de EurCE Immobilière France antérieurement fixée au 31 août et aux seules fins d'illustrer l'effet qu'un exercice de 6 mois aurait pu avoir sur un bilan et un compte de résultat consolidés de la société EurCE Immobilière France au 30 septembre 2004 si la précédente date de clôture était intervenue au 31 mars 2004 au lieu du 31 août 2004. Ces informations semestrielles pro forma ont été préparées à partir des comptes annuels de la société EurCE France Immobilière France et de sa filiale NBPL Investissements, qui constituent la totalité de l'ensemble consolidé au 30 septembre 2004, auxquels ont été appliqués les retraitements de consolidation conformément au référentiel IFRS tel qu'adopté par l'Union Européenne et ceux relatifs aux décalages consécutifs à la modification des dates de clôture.

3.2 *Bases de préparation et de présentation des comptes semestriels pro forma*

L'information pro forma IFRS d'EurCE au 30 septembre 2004 couvrant une période de 6 mois a été établie en application des dispositions du règlement (CE) N° 809/2004 et des recommandations CESR relatives aux informations pro forma, et en appliquant les règles de comptabilisation et d'évaluation du référentiel IFRS qui seront applicables au 31 mars 2006. La présentation de l'information semestrielle pro forma

IFRS d'EurCE au 30 septembre 2004 n'inclut donc pas toutes les informations qui seraient requises par le référentiel IFRS tel qu'endossé par l' Union Européenne au 31 mars 2006.

La préparation de cette information semestrielle pro forma IFRS d'EurCE au 30 septembre 2004 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.

Dans la mesure où le référentiel IFRS qui sera applicable au 31 mars 2006 n'est pas encore entièrement connu à la date à laquelle l'information pro forma IFRS d'EurCE au 30 septembre 2004 est établie, celle-ci pourrait être modifiée lors de l'établissement des comptes consolidés de l'exercice clos au 31 mars 2006. A ce stade, le Groupe n'a pas identifié de normes ou d'interprétation pouvant affecter de manière significative l'information pro forma présentée.

Options IFRS 1

Les informations semestrielles pro forma au 30 Septembre 2004 ont été présentées selon les mêmes principes et méthodes comptables que ceux appliqués à la date de transition IFRS le 1^{er} septembre 2004.

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

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

Des immeubles de placement, qui sont évalués à leur juste valeur, suivant la norme IAS 40 « Immeubles de placement » ;

De certains actifs financiers qui sont évalués à la juste valeur. Le Groupe n'utilise pas d'instruments financiers dérivés.

3.4 Recours à des estimations

L'établissement de comptes consolidés 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.

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

3.6 Date de clôture

Les informations semestrielles pro forma présentées couvrent la période du 1^{er} avril 2004 au 30 septembre 2004. La date d'ouverture de cette période de 6 mois couverte par les informations pro forma d'Eurce au 30 septembre 2004 n'est donc pas la date de transition IFRS.

En effet, en application de la norme IFRS 1 s'appliquant aux premiers adoptants des normes International Financial Reporting Standards " IFRS 1 ", la date de transition IFRS a été fixée au 1^{er} septembre 2004.

3.7 Présentation du bilan

Le bilan 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 du Groupe fiscal EurCE.

3.8 Écart d'acquisition

Les écarts d'acquisition représentent l'excédent du coût d'acquisition sur la juste valeur des actifs, diminuée des passifs des sociétés acquises à la date d'acquisition.

Ils sont comptabilisés par la suite à leur coût diminué des dépréciations et ne sont pas amortis. Les écarts d'acquisition sont affectés à chacune des unités génératrices de trésorerie qui bénéficient des effets du regroupement et en fonction du niveau auquel la Direction suit en interne la rentabilité de l'investissement. Le test de dépréciation est réalisé au minimum une fois par an ou plus fréquemment si des indices de pertes existent. Si une perte de valeur est constatée, une provision de caractère irréversible est constatée en résultat.

3.8 bis Test de dépréciation des écarts d'acquisition

Le test de dépréciation consiste à comparer la valeur nette comptable d'un actif à sa valeur recouvrable qui est la valeur la plus élevée entre sa juste valeur diminuée des coûts de cession et sa valeur d'utilité.

Dans la mesure où les écarts d'acquisition ne génèrent pas d'entrées de trésorerie indépendantes des entrées de trésorerie générées par d'autres actifs ou groupes

d'actifs la valeur recouvrable est déterminée pour l'unité génératrice de trésorerie ou groupe d'unités génératrices de trésorerie auquel il appartient.

Afin de déterminer la valeur d'utilité, le Groupe s'appuie sur des estimations des flux de trésorerie futurs avant impôt générés par l'actif sur une période de 5 ans et incluant une valeur résiduelle si elle est appropriée. Ces flux sont cohérents avec les budgets les plus récents approuvés par la Direction du Groupe. Les flux de trésorerie au-delà de cette période sont estimés en appliquant un taux de croissance stable ou décroissant pour les exercices futurs. Les flux de trésorerie estimés sont actualisés en retenant des taux du marché à long terme avant impôt qui reflètent les estimations du marché de la valeur temps de l'argent et les risques spécifiques des actifs.

3.9 Immeubles de placement

Les biens immobiliers détenus directement ou dans le cadre de contrat de location financement, pour en retirer des loyers ou valoriser le capital sont classés en « Immeubles de placement » au bilan. Ils sont évalués et comptabilisés à leur juste valeur à chaque arrêté et ne sont pas amortis. L'impact des variations de juste valeur est reconnu en résultat sur l'exercice dans la rubrique « ajustement à la hausse (ou à la baisse) des immeubles de placement ».

Leur juste valeur est déterminée à partir d'évaluations réalisées par un expert indépendant – John Lang Lasalle - et est ajustée des frais et des droits de mutation (évalués sur la base de la cession directe de l'immeuble).

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).

3.9 Instruments financiers

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. L'information pro forma d'EurCe couvrant la période de 12 mois établie au 31 mars 2005 inclut donc l'incidence de ces normes.

Les instruments financiers comprennent les actifs et les passifs financiers.

Actifs financiers

Les actifs financiers comprennent :

- Des actifs financiers classés en non courants : immobilisations financières comprenant le fond de roulement versé au syndic ;
- Des actifs financiers courants incluant les créances clients et les autres créances d'exploitation, de la trésorerie et des équivalents de trésorerie.

Lors des arrêtés comptables, les actifs financiers sont évalués conformément à leur classification selon IAS 39.

- *Actifs financiers dont les variations de juste valeur sont comptabilisées en résultat*

Dans le Groupe, il s'agit des actifs de trésorerie et équivalent (placements à court terme, liquides, qui sont facilement convertibles en un montant connu de trésorerie, qui sont classés dans la catégorie des OPCVM Euromonétaires et qui sont soumis à un risque négligeable de changement de valeur).

- *Prêts et créances*

Dans le Groupe, cette catégorie regroupe les créances clients et autres créances d'exploitation.

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.

- *Test de dépréciation des actifs financiers*

Les actifs évalués au coût amorti font l'objet à chaque clôture d'un test de dépréciation s'il existe un indicateur de perte de valeur.

Trésorerie et équivalents de trésorerie

La trésorerie et les équivalents de trésorerie comprennent les liquidités nettes des découverts et concours bancaires et les placements à court terme soumis à un risque négligeable de changement de valeur et classés dans la catégorie des OPCVM Euromonétaires, ayant une échéance de moins de trois mois à compter de la date d'acquisition.

Passifs financiers

Les passifs financiers du Groupe comprennent des emprunts bancaires portant intérêts, des dépôts et cautionnements reçus des locataires et des instruments dérivés.

Les emprunts et dépôts reçus sont ventilés en passifs courants pour la part devant être remboursée dans les douze mois après la clôture et en passifs non courants pour les échéances dues à plus de douze mois.

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. La charge calculée selon cette méthode est constatée en « intérêts et charges assimilées » dans le compte de résultat.

Les dépôts de garantie reçus des locataires et ne portant pas intérêts sont actualisés au taux du marché. La charge d'actualisation impacte la rubrique « intérêts et charges assimilées » du compte de résultat

Instruments financiers dérivés

Au 30 septembre 2004, le Groupe n'utilise pas d'instruments financiers dérivés. (voir l'information sur les instruments dérivés mis en place après la date de d'arrêté à la Note 14 sur les événements postérieurs à la clôture).

3.10 Provisions

Une provision est constituée lorsque, à la date de clôture, le Groupe a une obligation juridique ou implicite résultant d'un événement passé et dont il est probable qu'elle engendrera une sortie de ressources représentatives d'avantages économiques futurs dont le montant peut être estimé de façon fiable.

Le montant comptabilisé en provision représente la meilleure estimation de la dépense nécessaire à l'extinction de l'obligation actuelle à la date de clôture.

Lorsque le groupe attend le remboursement total ou partiel de la provision, le remboursement est comptabilisé comme un actif distinct mais uniquement si le remboursement est quasi-certain. La charge liée à la provision est présentée dans le compte de résultat, nette de tout remboursement.

Si l'effet de la valeur temps de l'argent est significatif, les provisions sont déterminées en actualisant les flux futurs de trésorerie attendus.

Aucune provision n'est comptabilisée dans les comptes consolidés pro forma au 30 septembre 2004 et au 31 mars 2005.

3.11. Frais sur transaction en capital

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.

3.12 Présentation du compte de résultat

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.

3.13 Revenus locatifs

Contrats de location

Les « Contrats de location » sont qualifiés de location simple lorsqu'ils ont, en substance, pour effet de ne pas transférer au locataire les risques et avantages inhérents à la propriété du bien loué. Au 30 septembre 2004, l'ensemble des baux consentis par le Groupe relève de la qualification des contrats de location simple.

Les contrats de location n'intègrent pas de conditions spécifiques significatives telles que franchises ou paliers.

Les revenus locatifs proviennent de la location des biens immobiliers du Groupe : les montants facturés aux locataires sont comptabilisés sur la période de location concernée. Les revenus locatifs comprennent le cas échéant les droits d'entrée payés en sus des loyers par les locataires lors de la conclusion du bail ; ces droits sont assimilables à des compléments de loyers et sont comptabilisés de manière linéaire sur la durée du contrat sauf lorsqu'ils rémunèrent un autre service clairement identifié auquel cas ils sont comptabilisés au rythme de réalisation de ce service.

3.14 Coût de l'endettement financier net

Le coût de l'endettement financier net est constitué de l'ensemble des résultats produits par les éléments constitutifs de l'endettement financier net pendant la période, tel que défini ci-après.

L'endettement financier brut est constitué :

De l'ensemble des dettes bancaires comptabilisées au bilan (partie courante des dettes bancaires y compris les concours bancaires et part non courante de ces mêmes dettes) ;

Des autres dettes financières (part courante et non courante).

La trésorerie brute est constituée des disponibilités et des équivalents de trésorerie (cf. note 3.4 des Principes et méthodes de consolidation).

L'endettement financier net est obtenu en soustrayant les postes de trésorerie et d'équivalents de trésorerie de l'endettement financier brut.

3.15 Impôts

Des impôts différés sont constatés sur les différences temporelles existant à la date de clôture des comptes consolidés entre les valeurs comptables des actifs et des passifs et leurs bases fiscales. A ce titre et principalement, des impôts différés passifs sont comptabilisés sur la différence entre la juste valeur des ensembles immobiliers dans les comptes consolidés et leur valeur fiscale.

Des impôts différés actif ne sont constatés sur les déficits fiscaux qu'après prise en compte des possibilités de récupération par les entités fiscales (sociétés ou groupe d'intégration fiscale).

Les impôts exigibles et différés sont comptabilisés en résultat sauf lorsqu'ils se rapportent à une transaction ou un événement qui est comptabilisé directement dans les capitaux propres.

Les taux d'impôt retenus pour calculer les impôts différés à la clôture sont ceux résultant des textes votés à la date de clôture et qui s'appliqueront lors du renversement des différences temporelles. L'incidence des modifications des taux d'imposition impacte la période au cours de laquelle le changement de taux intervient, soit le résultat, soit les capitaux propres lorsque l'impôt différé initial doit être comptabilisé directement en capitaux propres.

3.16 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 ».

3.17 Résultat par action

Le résultat par action est calculé sur le nombre moyen d'actions pondéré selon la date de création des actions dans l'exercice, déduction faite des actions propres.

IV NOTES SUR LE BILAN ET LE COMPTE DE RESULTAT

Note 0 – Périmètre de consolidation

Le périmètre de consolidation est constitué :

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

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 comptabilisé pour un montant de 16 542 K€ provient du rachat des titres NBPL par EurCE en juillet 2002.

Conformément aux mesures transitoires autorisées par IFRS 1 « Première adoption des IFRS », cet écart d'acquisition n'a pas été retraité selon IFRS 3 « Regroupement d'entreprises » dans le bilan d'ouverture IFRS à la date de transition du 1^{er} septembre 2004.

Il a été repris pour son montant net d'amortissement tel qu'il figurait dans le bilan consolidé de EurCE établi en normes françaises au 1^{er} avril 2004.

Les tests de dépréciation réalisés au 30 septembre 2004 n'ont fait apparaître aucune perte de valeur (UGT : activité foncière – taux d'actualisation : 3,22 %).

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 ». Les hypothèses et modalités d'évaluation sont décrites dans la note 3.9 des Principes et méthodes de consolidation. La juste valeur de ces immeubles de placement évolue comme suit :

Immeubles de placement en K€	01/04/2004	Variation de juste valeur	30/09/2004	Variation de juste valeur	31/03/2005
Jatte 1	74 245	-94	74 151	2 792	76 943
Jatte 2	27 547	142	27 689	896	28 585
Les Bureaux de la Colline de Saint Cloud	7 736	- 142	7 594	-283	7 311
Total immeubles de placement	109 528	-94	109 434	3 405	112 839

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 52 K€ au 30 septembre 2004 et 54 K€ au 31 mars 2005.

Note 4 – Autres créances - actifs courants

Elles se décomposent comme suit :

en K€	30/09/2004 6 mois	31/03/2005 12 mois
Fournisseurs débiteurs	0	0
Appel charges syndic	554	598
Impôt sur les bénéfices	38	19
Autres créances	45	62
Autres créances, valeur brute	637	679

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

Note 5 - Charges constatées d'avance

Les charges constatées d'avance correspondent à des charges d'exploitation (assurances et taxes) et s'élèvent respectivement à 131 K€ au 30 septembre 2004 et 198 K€ au 31 mars 2005.

Note 6 - Trésorerie et équivalent

Au 30 septembre 2004 et au 31 mars 2005, les placements à court terme soumis à un risque négligeable de changement de valeur, ayant une échéance de moins de trois mois à compter de la date d'acquisition et qui sont classés dans la catégorie des OPCVM Euromonétaires s'élèvent respectivement à 2 467 K€ et 2 897 K€.

Note 7 – Dettes bancaires

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

En K € - Dettes bancaires au 30 septembre 2004

Prêteur	Date d'octroi	Montant à l'origine	Terme	Conditions	Soldes au 30/09/04					
					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	69 607	860	70 467	2 716	67 751	67 751
Aareal Bank	04/07/02	11 200	04/07/07	Taux d'intérêt effectif de 6,49 % Remboursement in fine	11 080	136	11 216	136	11 080	11 080
Total dettes bancaires					80 687	995	81 682	2 851	78 831	78 831

En K € - Dettes bancaires au 31 mars 2005

Prêteur	Date d'octroi	Montant à l'origine	Terme	Conditions	Solde au 31/03/2005					
					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	68 677	848	69 525	2 700	66 825	66 825
Aareal Bank	04/07/02	11 200	04/07/07	Taux d'intérêt effectif de 6,49 % Remboursement in fine	11 100	136	11 236	136	11 100	11 100
Découvert bancaire					117		117	117		
Total dettes bancaires					79 894	984	80 878	2 953	77 925	77 925

Note 8 – Autres dettes financières

En K € -Autres dettes financières au 30 septembre 2004

Nature	Origine	Montant à l'origine	Terme	Conditions	Solde au 30/09/2004						
					Principal	Intérêts courus	Total	Passifs courants - échéances à moins d'un an	Passifs non courants	Dont échéances entre un et cinq ans	Dont échéances à plus de cinq ans
Dette 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 %	434	17	450	450			
Dette auprès Deutsche Bank	21/06/02	Mise à disposition maximum de 3 136 K€	10 ans à compter de chaque tirage	Taux fixe 6,5 %	417	16	433	433			
Dépôts et cautionnements reçus par les locataires en garantie des loyers	1997 à 1999		baux 3-6-9	Non porteurs d'intérêts	636		636		636	636	
Total autres dettes financières					1 486	33	1 519	883	636	636	

En K € -Autres dettes financières au 31 mars 2005

Nature	Origine	Montant à l'origine	Terme	Conditions	Solde au 31/03/2005						
					Principal	Intérêts courus	Total	Passifs courants - échéances à moins d'un an	Passifs non courants	Dont échéances entre un et cinq ans	Dont échéances à plus de cinq ans
Dette 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						
Dette 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						
Dépôts et cautionnements reçus par les locataires en garantie des loyers	1997 à 1999		baux 3-6-9	Non porteurs d'intérêts	655		655		655	655	
Total autres dettes financières					655		655	-	655	655	

Note 9 – Autres dettes – passifs courants

Les autres dettes s'élèvent à 686 K€ au 30 septembre 2004 et 677 K€ au 31 mars 2005. Elles correspondent aux appels de charges aux locataires.

Note 10 – Produits constatés d'avance

Les produits constatés d'avance s'élèvent respectivement à 2 565 K€ et 116 K€ au 30 septembre 2004 et 31 mars 2005. Ils correspondent principalement à des loyers perçus d'avance.

Note 11 – Impôts différés passif nets

en K€	01/04/2004		30/09/2004		31/03/2005	
Impôts différés passif	Bases	Impôt différé	Bases	Impôt différé	Bases	Impôt différé
Écart d'évaluation sur immeubles de placement	98 652	34 952	98 849	35 022	102 512	35 772
Écart sur emprunts bancaires et dépôts et cautionnements	1 271	450	1 093	387	907	317
Total impôts différés passif	99 924	35 403		35 409		36 089
en K€	01/04/2004		30/09/2004		31/03/2005	
Impôts différés actif	Bases	Impôt différé	Bases	Impôt différé	Bases	Impôt différé
Reports déficitaires	3 181	1 127	1 423	504	0	0
Total impôts différés actif	3 181	1 127		504		0
Impôt différé net		34 276		34 905		36 089
Variations d'impôt différé du semestre				-629		-1 184
Variations d'impôt différé de l'exercice						- 1 813

(charge = -, produit = +)

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 portent 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.

Note 12 – Impôt

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

en K€	30/09/2004	31/03/2005
	6 mois	12 mois
Résultat net avant impôt	1 776	7 053
Taux d'impôt courant	35,43%	34,93%
Impôt théorique (A)	-629	-2 464
Impôt exigible	0	-186
impôt différé	-629	-1 813
Total produit (charge) d'impôt comptabilisé (B)	-629	-1 999
Écart (B) - (A)	0	-465
Différences permanentes		-19
Incidence des variations de taux d'impôt		484
Total écart	0	464

Aux 30 septembre 2004 et 31 mars 2005, la reprise d'impôt différé traduit la consommation par le groupe fiscal des déficits de pré-intégration fiscale de NBPL.

Note 13 – 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 à recevoir des locataires du parc immobilier sont évalués sur la base des contrats de location à la date de clôture en tenant compte des évolutions futures liées aux renégociations ou indexations connues à la date d'établissement des présents comptes.

Au 30 septembre 2004

Ensemble immobilier	Locataire	Échéance du bail	Loyers à recevoir en K€			Au-delà de 2006
			2004	2005	2006	
Jatte 1	Roche	30/06/2011	1 741	7 122	7 280	32 760
Jatte 2	Yves Saint-Laurent	31/12/2006	585	2 476	2 476	
Saint-Cloud	DCS Fleet	30/11/2008	65	269	269	516
Saint-Cloud	Ethypharm 11ème étage	30/11/2008	128	572	572	3 195
	Ethypharm 12ème et 13ème étage (renouvelé le 01/01/06)	31/12/2005				
Totaux			2 520	10 402	10 597	36 471

Au 31 mars 2005

Ensemble immobilier	Locataire	Échéance du bail	Loyers à recevoir en K€			Au-delà de 2007
			2005	2006	2007	
Jatte 1	Roche	30/06/2011	5 381	7 280	7 280	25 480
Jatte 2	Yves Saint-Laurent	31/12/2006	1 891	2 476		
Saint-Cloud	DCS Fleet	30/11/2008	202	269	269	247
Saint-Cloud	Ethypharm 11ème étage	30/11/2008	406	572	572	2 623
Saint-Cloud	Ethypharm 12ème et 13ème étage (renouvelé le 01/01/06)	31/12/2005				
Totaux			7 880	10 597	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 14 – Événements postérieurs à la clôture

Un contrat de swap de taux d'intérêt a été cédé le 29 décembre 2005 par le groupe Züblin Immobilien AG à EurCE pour couvrir le risque de taux variable sur un emprunt de refinancement des actifs qui sera mis en place en 2007 par EurCE.

Les caractéristiques sont les suivantes :

Nominal : 75 700 K€

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

Taux de référence : Euribor 6 mois

Taux fixe : 3,225 %

Note 15 – Instruments financiers

Au 30 septembre 2004 et 31 mars 2005, il n'existe pas d'instrument financier.

Note 16 – Parties liées

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

Note 17 – Capital social

Au 31 mars 2005, le capital social est composé de 17 600 actions d'une valeur nominale de 400 € chacune.

Note 18 – Personnel

Au 31 mars 2005 et au 30 septembre 2005, le groupe n'emploie pas de personnel. A ce titre, la société n'a pas n'a pas d'engagements relatifs aux avantages du personnel.

20.3.2 Information semestrielle au 30 septembre 2005 établie pour les besoins de l'introduction en bourse

Rapport du commissaire aux comptes

EurCE Immobilière France, S.A.S.

Période du 1^{er} avril 2005 au 30 septembre 2005

Rapport du commissaire aux comptes sur l'information semestrielle au 30 septembre 2005

A la suite de la demande qui nous a été faite et en notre qualité de commissaire aux comptes de la société EurCE Immobilière France S.A.S., nous avons effectué un examen limité de l'information semestrielle consolidée IFRS d'EurCE Immobilière France S.A.S., préparée sous la forme de comptes intermédiaires au 30 septembre 2005 pour l'admission aux négociations sur Eurolist d'Euronext Paris S.A. de Züblin Immobilière France S.A. et de l'option par cette société pour le régime des Sociétés d'Investissements Immobiliers Cotées (S.I.I.C.), relative à la période du 1^{er} avril au 30 septembre 2005, telle qu'elle est jointe au présent rapport.

Ces comptes intermédiaires consolidés ont été établis sous votre responsabilité. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

Dans la perspective du passage au référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne, pour l'établissement des comptes consolidés de l'exercice clos le 31 mars 2006 de Züblin Immobilière France S.A., les comptes intermédiaires consolidés d'EurCE Immobilière ont été préparés en appliquant, d'une part, les principes de comptabilisation et d'évaluation des normes IFRS adoptées dans l'Union Européenne tels que décrits dans les notes annexes, et, d'autre part, les règles de présentation et d'information applicables aux comptes intermédiaires, telles que définies dans le règlement général de l'AMF. Ils comprennent à titre comparatif des données relatives à l'exercice de 7 mois clos le 31 mars 2005 retraitées selon les mêmes règles.

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en oeuvre de diligences limitées conduisant à une assurance, moins élevée que celle résultant d'un audit, que les comptes intermédiaires ne comportent pas d'anomalies significatives. Un examen de cette nature ne comprend pas tous les contrôles propres à un audit, mais se limite à mettre en oeuvre des procédures analytiques et à obtenir des dirigeants et de toute personne compétente les informations que nous avons estimées nécessaires.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause la conformité, dans tous leurs aspects significatifs, des comptes intermédiaires consolidés au regard, d'une part, des principes de comptabilisation et d'évaluation des normes IFRS adoptées dans l'Union Européenne tels que décrits dans les notes annexes et, d'autre part, les règles de présentation et d'information applicables aux comptes intermédiaires, telles que définies dans le Règlement général de l'AMF.

Sans remettre en cause la conclusion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur :

- la note 3.5, intitulée « Date de clôture » de l'annexe qui expose les raisons pour laquelle la période comparative au 30 septembre 2004 n'est pas présentée ;
- la note 3.1, intitulée « Base de préparation des comptes semestriels » de l'annexe qui expose les options retenues pour la présentation des comptes intermédiaires consolidés, qui n'incluent pas toutes les informations de l'annexe exigées par le référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne et permettant de donner, au regard de ce référentiel, une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de l'ensemble constitué par les entreprises comprises dans la consolidation ;
- la note 3.1, intitulée « Base de préparation des comptes semestriels » de l'annexe qui expose les raisons pour lesquelles l'information comparative qui sera présentée dans les comptes consolidés au 31 mars 2006 et, le cas échéant, dans les comptes consolidés intermédiaires au 30 septembre 2006 pourrait être différente des comptes joints au présent rapport.

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 de Züblin Immobilière France visé par l'AMF serait notifié et ne peut être utilisé dans un autre contexte.

Paris-La Défense, le 12 janvier 2006

Le Commissaire aux Comptes
ERNST & YOUNG Audit

Jean-Louis Robic

Bilan consolidé

Actif

en K€	Notes	30/09/2005 (6 mois) (1)	31/03/2005 (7 mois)
ACTIFS NON COURANTS			
Ecart d'acquisition	1	16 168	16 168
Immeubles de placement	2	118 059	112 839
Immobilisations financières	3	54	54
Impôts différés actifs		-	-
TOTAL DE L'ACTIF NON COURANT		134 281	129 061
ACTIFS COURANTS			
Créances		784	990
Créances clients		230	113
Autres créances	4	418	679
Charges constatées d'avance	5	136	198
Trésorerie et équivalents de trésorerie	6	1 008	2 909
TOTAL DE L'ACTIF COURANT		1 792	3 899
TOTAL ACTIF		136 073	132 960

Passif

en K€	Notes	30/09/2005 (6 mois) (1)	31/03/2005 (7 mois)
CAPITAUX PROPRES			
Capital		3 536	7 040
Réserves consolidées		7 327	2 727
Résultat consolidé - part du Groupe		5 916	4 097
CAPITAUX PROPRES - PART DU GROUPE		16 779	13 864
INTERETS MINORITAIRES		1	1
TOTAL CAPITAUX PROPRES		16 780	13 865
PASSIFS NON COURANTS			
Dettes bancaires	7	77 023	77 925
Autres dettes financières	8	674	655
Provisions		-	-
Impôts différés passifs	11	37 115	36 089
TOTAL DU PASSIF NON COURANT		114 812	114 669
PASSIFS COURANTS			
Part courante des emprunts et dettes financières		2 820	2 953
Dettes bancaires	7	2 820	2 953
Autres dettes financières	8	-	-
Dettes fournisseurs et autres dettes		1 662	1 473
Provisions		-	-
Dettes fournisseurs		176	412
Dettes fiscales et sociales		354	115
Dette d'impôt exigible		629	153
Autres dettes	9	463	677
Produits constatés d'avance	10	39	116
TOTAL DU PASSIF COURANT		4 481	4 426
TOTAL PASSIF		136 073	132 960

Compte de résultat consolidé

en K€	Notes	30/09/2005		31/03/2005
		6 mois	(1)	7 mois
Revenus locatifs		5 242		5 885
Charges du foncier		-77		-83
Charges locatives non récupérées		-20		-36
Charges sur immeubles		-46		-66
Loyers nets		5 099		5 700
Honoraires et frais administratifs		-112		-88
Frais de fonctionnement		-112		-88
Ajustement à la hausse des immeubles de placement (valeur brute)	2	5 160		2 888
Ajustement à la baisse des immeubles de placement (valeur brute)	2			
Solde net des ajustements de valeur		5 160		2 888
Résultat opérationnel net		10 147		8 500
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie		47		30
Intérêts et charges assimilées		-2 531		-2 989
Coût de l'endettement financier net		-2 484		-2 959
Résultat net avant impôt		7 663		5 541
Impôts sur les bénéfices		-721		-186
Impôts différés	12	-1 026		-1 258
Résultat net de l'ensemble consolidé		5 916		4 097
Dont part du Groupe		5 916		4 097
Dont part des minoritaires				
<i>Résultat par action et résultat dilué par action * (en €)</i>		336		233
Nombre d'actions		17 600		17 600

*Résultat groupe divisé par le nombre d'actions

Tableau de variation des capitaux propres consolidés

	Capital social	Réserves consolidées	Résultat consolidé	Capitaux propres - part du Groupe	Intérêts minoritaires	Total des capitaux propres
en K€						
Au 1^{er} septembre 2004	7 040	2 727		9 767	1	9 768
Résultat du 1 ^{er} septembre 2004 au 31 mars 2005			4 097			-
Au 31 mars 2005	7 040	2 727	4 097	13 864	1	13 865
Affectation du résultat		4 097	- 4 097			
Résultat du 1 ^{er} avril 2005 au 30 septembre 2005			5 916			
Réduction de capital	- 3 504	503				
Au 30 septembre 2005	3 536	7 327	5 916	16 779	1	16 780

Tableau des flux de trésorerie

en K€	30/09/2005 6 mois (1)	31/03/2005 7 mois
Flux de trésorerie liés à l'activité		
Résultat net des sociétés (y compris intérêts minoritaires)	5 916	4 097
Gains et pertes latents liés aux variations de juste valeur des immeubles de placement (sans incidence sur la trésorerie)	-5 220	-3 311
Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier net et impôt	696	786
Coût de l'endettement financier net	2 484	2 959
Charge d'impôt	1 747	1 444
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt	4 927	5 189
Impôt versé	-245	-33
Variation du besoin en fond de roulement lié à l'activité	-84	-612
FLUX NET DE TRESORERIE GENERE PAR L'ACTIVITE	4 598	4 544
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement		
Acquisitions d'immobilisations	0	0
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	0
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement		
Remboursements de capital aux actionnaires	-3 001	
Remboursements d'emprunts	-927	-1 779
Augmentation des dépôts locataires	19	30
Remboursement des dépôts locataires		
Intérêts financiers nets versés	-2 474	-2 538
FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT	-6 383	-4 287
Variation de trésorerie	1 784	257
Trésorerie à l'ouverture	2 792	2 535
Trésorerie à la clôture	1 008	2 792
<u>Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité</u>		
Créances clients	-116	187
Autres créances	261	-104
Charges constatées d'avance avances et acomptes	61	-14
Dettes fournisseurs	-238	151
Dettes fiscales et sociales	239	-206
Autres dettes	-214	51
Produits constatés d'avance	-77	-784
Variation du BFR d'exploitation	-84	-612

<u>Trésorerie à la clôture</u>		
Trésorerie et équivalent trésorerie	1 008	2 909
Concours bancaires courants		-117
Trésorerie à la clôture	1 008	2 792
<u>Trésorerie à l'ouverture</u>		
Trésorerie et équivalent trésorerie	2 909	2 535
Concours bancaires courants	-117	
Trésorerie à l'ouverture	2 792	2 535
Variation de trésorerie de la période	- 1784	257

Annexe - Information semestrielle au 30 septembre 2005 (6 mois) établie pour les besoins de l'introduction en bourse

I - CONSTITUTION ET PRESENTATION DU GROUPE EurCE

Le Groupe EurCE est constitué des deux sociétés :

EurCE Immobilière France SAS, société-mère (ci-après EurCE) ;

NBPL Investissements, SCI (ci-après NBPL), filiale à 100 % de la société EurCE,

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 Holdings 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 Pharmedinvest 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

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.

Cette convention est basée sur le principe de neutralité selon lequel la filiale constate dans ses comptes une charge d'impôt analogue à celle qu'elle aurait constatée en l'absence d'intégration fiscale.

La mère, quant à elle, est seule redevable de l'impôt pour le groupe et toute économie d'impôt lui reste acquise.

III PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES

3.0 Contexte de la publication de l'information semestrielle IFRS

L'information semestrielle IFRS de EurCE au 30 septembre 2005 a été établie 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 de EurCE.

En effet, en application du règlement européen 1606/2002 du 19 juillet 2002 sur les normes internationales, les comptes consolidés de Züblin Immobilière France au titre de l'exercice clos le 31 Mars 2006 seront être 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. Or, ces derniers seront préparés à partir des comptes consolidés IFRS clos au 31 mars 2006 du Groupe EurCE, seule filiale opérationnelle du Groupe Züblin Immobilière France.

Ceux-ci constitueront les premiers comptes consolidés IFRS du Groupe EurCE établis au 31 mars 2006 avec en comparatif l'exercice clos au 31 mars 2005 d'une durée de 7 mois retraité aux IFRS selon les mêmes principes et méthodes comptables.

3.1 Bases de préparation et de présentation des comptes semestriels

Pour les comptes semestriels au 30 septembre 2005 et compte tenu de la durée du dernier exercice clos dans le référentiel français, seuls les comptes consolidés au 31 mars 2005 d'une durée de 7 mois et retraités en IFRS sont présentés en comparatif. Ces comptes semestriels ont été établis sous la forme de comptes intermédiaires tels que définis dans le règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) et en respectant la recommandation CNC 99-R-01 relative aux comptes intermédiaires, mais en appliquant les règles de comptabilisation et d'évaluation du référentiel IFRS qui seront applicables au 31 mars 2006. La présentation de ces comptes consolidés au 30 septembre 2005 n'inclut donc pas toutes les informations qui seraient requises par le référentiel IFRS tel qu'endossé par l'Union Européenne au 31 mars 2006.

La préparation de ces états financiers 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.

Dans la mesure où le référentiel IFRS qui sera applicable au 31 mars 2006 n'est pas encore entièrement connu à la date à laquelle ces comptes semestriels sont

« arrêtés », le bilan d'ouverture pourrait être modifié lors de l'établissement des comptes consolidés de l'exercice clos au 31 mars 2006. A ce stade, le Groupe n'a pas identifié de normes ou d'interprétation pouvant affecter de manière significative l'information semestrielle présentée.

Options IFRS 1

Conformément aux dispositions prévues par IFRS 1, le Groupe a choisi de retenir, pour l'établissement du bilan d'ouverture 2004, l'exemption au principe général d'application rétrospective d'IFRS 3 Regroupements d'entreprises. Les autres exemptions comme la comptabilisation du cumul des écarts actuariels sur les engagements de retraite et avantages assimilés ou le reclassement en réserves consolidées des écarts de conversion sur les écarts de change liés à une activité à l'étranger n'ont pas été retenues car non applicables au Groupe.

En outre, le Groupe a choisi d'appliquer les normes IAS 32/39 relatives à la présentation, à la comptabilisation et à l'évaluation des instruments financiers à compter du 1^{er} septembre 2004 par souci de comparabilité.

Le détail des principes et options retenus pour l'établissement du bilan d'ouverture IFRS au 1^{er} septembre 2004, ainsi que les divergences avec les principes comptables français antérieurement appliqués par le Groupe et leurs effets chiffrés sur ce bilan d'ouverture, le bilan du 31 mars 2005, le compte de résultat et le tableau de flux de trésorerie couvrant la période du 1^{er} septembre 2004 au 31 mars 2005 sont détaillés dans la note « Application des normes internationales » ci-après.

3.2 Principes généraux d'évaluation et de préparation des états financiers.

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

- Des immeubles de placement, qui sont évalués à leur juste valeur, suivant la norme IAS 40 « Immeubles de placement » ;
- De certains actifs financiers qui sont évalués à la juste valeur. Le Groupe n'utilise pas d'instruments financiers dérivés.

3.3 Recours à des estimations

L'établissement de comptes consolidés 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.

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

3.5 Date de clôture

Les comptes semestriels consolidés présentés couvrent la période du 1^{er} avril au 30 septembre 2005, sans période comparative au 30 septembre 2004 compte tenu de la durée de l'exercice précédent.

Cette absence de comparabilité résulte du changement de date de clôture des sociétés EurCE et NBPL au 31 mars contre le 31 août, les derniers comptes sociaux ayant été clos au 31 mars 2005 (exercice de sept mois ouvert à compter du 1^{er} septembre 2004). Ce changement s'inscrit dans une démarche d'homogénéisation des dates de reporting du Groupe avec celles de sa maison mère Züblin.

Ces modifications de dates de clôture rendent difficile la comparabilité des périodes, présentées.

En application de la norme IFRS 1 s'appliquant aux premiers adoptants des normes International Financial Reporting Standards " IFRS 1 ", la date de transition IFRS a été fixée au 1^{er} septembre 2004.

3.6 Présentation du bilan

Le bilan 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 du Groupe fiscal EurCE.

3.7 Écart d'acquisition

Les écarts d'acquisition représentent l'excédent du coût d'acquisition sur la juste valeur des actifs, diminuée des passifs des sociétés acquises à la date d'acquisition.

Ils sont comptabilisés par la suite à leur coût diminué des dépréciations et ne sont pas amortis. Les écarts d'acquisition sont affectés à chacune des unités génératrices de trésorerie qui bénéficient des effets du regroupement et en fonction du niveau auquel la Direction suit en interne la rentabilité de l'investissement. Le test de dépréciation est réalisé au minimum une fois par an ou plus fréquemment si des indices de pertes existent. Si une perte de valeur est constatée, une provision de caractère irréversible est constatée en résultat.

3.7 bis Test de dépréciation des écarts d'acquisition

Le test de dépréciation consiste à comparer la valeur nette comptable d'un actif à sa valeur recouvrable qui est la valeur la plus élevée entre sa juste valeur diminuée des coûts de cession et sa valeur d'utilité.

Dans la mesure où les écarts d'acquisition ne génèrent pas d'entrées de trésorerie indépendantes des entrées de trésorerie générées par d'autres actifs ou groupes d'actifs la valeur recouvrable est déterminée pour l'unité génératrice de trésorerie ou groupe d'unités génératrices de trésorerie auquel il appartient.

Afin de déterminer la valeur d'utilité, le Groupe s'appuie sur des estimations des flux de trésorerie futurs avant impôt générés par l'actif sur une période de 5 ans et incluant une valeur résiduelle représentative de la répercussion aux futurs acquéreurs d'impôts différés passifs calculés sur la différence entre la juste valeur et la valeur fiscale des immeubles. Ces flux sont cohérents avec les budgets les plus récents approuvés par la Direction du Groupe.

Les flux de trésorerie au-delà de cette période sont estimés en appliquant un taux de croissance stable ou décroissant pour les exercices futurs. Les flux de trésorerie estimés sont actualisés en retenant des taux du marché à long terme avant impôt qui reflètent les estimations du marché de la valeur temps de l'argent et les risques spécifiques des actifs.

3.8 Immeubles de placement

Les biens immobiliers détenus directement ou dans le cadre de contrat de location financement, pour en retirer des loyers ou valoriser le capital sont classés en « Immeubles de placement » au bilan. Ils sont évalués et comptabilisés à leur juste valeur à chaque arrêté et ne sont pas amortis. L'impact des variations de juste valeur est reconnu en résultat sur l'exercice dans la rubrique « ajustement à la hausse (ou à la baisse) des immeubles de placement ».

Leur juste valeur est déterminée à partir d'évaluations réalisées par un expert indépendant – John Lang Lasalle - et est ajustée des frais et des droits de mutation (évalués sur la base de la cession directe de l'immeuble).

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).

3.9 Instruments financiers

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. L'information comparative présentée au regard des comptes semestriels du 30 septembre 2005 (comptes semestriels au 30 septembre 2005 et comptes au 31 mars 2005 de 7 mois) incluent donc l'incidence de ces normes.

Les instruments financiers comprennent les actifs et les passifs financiers.

Actifs financiers

Les actifs financiers comprennent :

- Des actifs financiers classés en non courants : immobilisations financières comprenant le fond de roulement versé au syndic ;
- Des actifs financiers courants incluant les créances clients et les autres créances d'exploitation, de la trésorerie et des équivalents de trésorerie.

Lors des arrêtés comptables, les actifs financiers sont évalués conformément à leur classification selon IAS 39.

- *Actifs financiers dont les variations de juste valeur sont comptabilisées en résultat*

Dans le Groupe, il s'agit des actifs de trésorerie et équivalent (placements à court terme, liquides, qui sont facilement convertibles en un montant connu de trésorerie, qui sont classés dans la catégorie des OPCVM Euromonétaires et qui sont soumis à un risque négligeable de changement de valeur).

- *Prêts et créances*

Dans le Groupe, cette catégorie regroupe les créances clients et autres créances d'exploitation.

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.

- *Test de dépréciation des actifs financiers*

Les actifs évalués au coût amorti font l'objet à chaque clôture d'un test de dépréciation s'il existe un indicateur de perte de valeur.

Trésorerie et équivalents de trésorerie

La trésorerie et les équivalents de trésorerie comprennent les liquidités nettes des découverts et concours bancaires et les placements à court terme soumis à un risque négligeable de changement de valeur et classés dans la catégorie des OPCVM Euromonétaires, ayant une échéance de moins de trois mois à compter de la date d'acquisition.

Passifs financiers

Les passifs financiers du Groupe comprennent des emprunts bancaires portant intérêts, des dépôts et cautionnements reçus des locataires et des instruments dérivés.

Les emprunts et dépôts reçus sont ventilés en passifs courants pour la part devant être remboursée dans les douze mois après la clôture et en passifs non courants pour les échéances dues à plus de douze mois.

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. La charge calculée selon cette méthode est constatée en « intérêts et charges assimilées » dans le compte de résultat.

Les dépôts de garantie reçus des locataires et ne portant pas intérêts sont actualisés au taux du marché. La charge d'actualisation impacte la rubrique « intérêts et charges assimilées » du compte de résultat.

Instruments financiers dérivés

Au 30 septembre 2005, le Groupe n'utilise pas d'instruments financiers dérivés. (voir l'information sur les instruments dérivés mis en place après la date de d'arrêté à la Note 14 sur les événements postérieurs à la clôture).

3.10 Provisions

Une provision est constituée lorsque, à la date de clôture, le Groupe a une obligation juridique ou implicite résultant d'un événement passé et dont il est probable qu'elle engendrera une sortie de ressources représentatives d'avantages économiques futurs dont le montant peut être estimé de façon fiable.

Le montant comptabilisé en provision représente la meilleure estimation de la dépense nécessaire à l'extinction de l'obligation actuelle à la date de clôture.

Lorsque le groupe attend le remboursement total ou partiel de la provision, le remboursement est comptabilisé comme un actif distinct mais uniquement si le remboursement est quasi-certain. La charge liée à la provision est présentée dans le compte de résultat, nette de tout remboursement.

Si l'effet de la valeur temps de l'argent est significatif, les provisions sont déterminées en actualisant les flux futurs de trésorerie attendus.

Aucune provision n'est comptabilisée dans les comptes consolidés au 30 septembre 2005.

3.11. Frais sur transaction en capital

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.

3.12 Présentation du compte de résultat

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.

3.13 Revenus locatifs

Contrats de location

Les « Contrats de location » sont qualifiés de location simple lorsqu'ils ont, en substance, pour effet de ne pas transférer au locataire les risques et avantages inhérents à la propriété du bien loué. Au 30 septembre 2005, l'ensemble des baux consentis par le Groupe relève de la qualification des contrats de location simple.

Les contrats de location n'intègrent pas de conditions spécifiques significatives telles que franchises ou paliers.

Les revenus locatifs proviennent de la location des biens immobiliers du Groupe : les montants facturés aux locataires sont comptabilisés sur la période de location concernée. Les revenus locatifs comprennent le cas échéant les droits d'entrée payés en sus des loyers par les locataires lors de la conclusion du bail ; ces droits sont assimilables à des compléments de loyers et sont comptabilisés de manière linéaire sur la durée du contrat sauf lorsqu'ils rémunèrent un autre service clairement identifié auquel cas ils sont comptabilisés au rythme de réalisation de ce service.

3.14 Coût de l'endettement financier net

Le coût de l'endettement financier net est constitué de l'ensemble des résultats produits par les éléments constitutifs de l'endettement financier net pendant la période, tel que défini ci-après.

L'endettement financier brut est constitué :

De l'ensemble des dettes bancaires comptabilisées au bilan (partie courante des dettes bancaires y compris les concours bancaires et part non courante de ces mêmes dettes) ;

Des autres dettes financières (part courante et non courante).

La trésorerie brute est constituée des disponibilités et des équivalents de trésorerie (cf. note 3.9 des Principes et méthodes de consolidation).

L'endettement financier net est obtenu en soustrayant les postes de trésorerie et d'équivalents de trésorerie de l'endettement financier brut.

3.15 Impôts

Des impôts différés sont constatés sur les différences temporelles existant à la date de clôture des comptes consolidés entre les valeurs comptables des actifs et des passifs et leurs bases fiscales. A ce titre et principalement, des impôts différés passifs sont comptabilisés sur la différence entre la juste valeur des ensembles immobiliers dans les comptes consolidés et leur valeur fiscale.

Des impôts différés actif ne sont constatés sur les déficits fiscaux qu'après prise en compte des possibilités de récupération par les entités fiscales (sociétés ou groupe d'intégration fiscale).

Les impôts exigibles et différés sont comptabilisés en résultat sauf lorsqu'ils se rapportent à une transaction ou un événement qui est comptabilisé directement dans les capitaux propres.

Les taux d'impôt retenus pour calculer les impôts différés à la clôture sont ceux résultant des textes votés à la date de clôture et qui s'appliqueront lors du renversement des différences temporelles. L'incidence des modifications des taux d'imposition impacte la période au cours de laquelle le changement de taux intervient, soit le résultat, soit les capitaux propres lorsque l'impôt différé initial doit être comptabilisé directement en capitaux propres.

3.16 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 ».

3.17 Résultat par action

Le résultat par action est calculé sur le nombre moyen d'actions pondéré selon la date de création des actions dans l'exercice, déduction faite des actions propres.

IV NOTES SUR LE BILAN ET LE COMPTE DE RESULTAT

Note 0 – Périmètre de consolidation

Le périmètre de consolidation est constitué :

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

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 comptabilisé pour un montant de 16 168 K€ provient du rachat des titres NBPL par EurCE en juillet 2002. Conformément aux mesures transitoires autorisées par IFRS 1 « Première adoption des IFRS », cet écart d'acquisition n'a pas été retraité selon IFRS 3 « Regroupement d'entreprises » dans le bilan d'ouverture IFRS à la date de transition du 1^{er} septembre 2004. Il a été repris pour son montant net d'amortissement tel qu'il figurait dans le bilan consolidé de EurCE établi en normes françaises à cette date.

Les tests de dépréciation réalisés au 31 mars 2005 et au 30 septembre 2005 n'ont fait apparaître aucune perte de valeur (UGT : activité foncière – taux d'actualisation : 3,22 %).

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 ». Les hypothèses et modalités d'évaluation sont décrites dans la note 3.9 des Principes et méthodes de consolidation. La juste valeur de ces immeubles de placement évolue comme suit :

Immeubles de placement en K€	01/09/2004	Variation de juste valeur	31/03/2005	Variation de juste valeur	30/09/2005
Jatte 1	74 245	2 698	76 943	3 720	80 663
jatte 2	27 547	1 038	28 585	1 226	29 811
Les Bureaux de la Colline de Saint Cloud	7 736	-425	7 311	274	7 585
Total immeubles de placement	109 528	3 311	112 839	5 220	118 059

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 54 K€ au 30 septembre 2005 et au 31 mars 2005.

Note 4 – Autres créances - actifs courants

Elles se décomposent comme suit :

en K€	30/09/2005	31/03/2005
	6 mois	7 mois
Fournisseurs débiteurs	129	0
Appel charges syndic	174	598
Impôt sur les bénéfices	19	19
Autres créances	96	62
Autres créances, valeur brute	418	679

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

Note 5 - Charges constatées d'avance

Les charges constatées d'avance correspondent à des charges d'exploitation (assurances et taxes) et s'élèvent respectivement à 136 K€ et 198 K€, au 30 septembre 2005 et au 31 mars 2005.

Note 6 - Trésorerie et équivalent

Au 30 septembre 2005 et au 31 mars 2005, les placements à court terme soumis à un risque négligeable de changement de valeur, ayant une échéance de moins de trois mois à compter de la date d'acquisition et qui sont classés dans la catégorie des OPCVM Euromonétaires s'élèvent respectivement à 951 K€ et 2 897 K€.

Note 7 – Dettes bancaires

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

En K € - Dettes bancaires au 30 septembre 2005

Prêteur	Date d'octroi	Montant à l'origine	Terme	Conditions	Soldes au 30/09/05						
					Principal	Intérêts courus	Total	Passifs courants - échéances à moins d'un an	Passifs non courants	Dont échéances entre un et cinq ans	Dont échéances à plus de cinq ans
Aareal Bank	04/07/02	74 800	04/07/07	Taux d'intérêt effectif de 6,51 % Amortissement trimestriel	67 750	837	68 587	2 685	65 902	65 902	
Aareal Bank	04/07/02	11 200	04/07/07	Taux d'intérêt effectif de 6,49 % Remboursement in fine	11 120	136	11 256	136	11 120	11 120	
Total dettes bancaires					78 870	973	79 843	2 820	77 023	77 023	

En K € - **Dettes bancaires au 31 mars 2005**

Prêteur	Date d'octroi	Montant à l'origine	Terme	Conditions	Solde au 31/03/2005						
					Principal	Intérêts courus	Total	Passifs courants - échéances à moins d'un an	Passifs non courants	Dont échéances entre un et cinq ans	Dont échéances à plus de cinq ans
Aareal Bank	04/07/02	74 800	04/07/07	Taux d'intérêt effectif de 6,51 % Amortissement trimestriel	68 677	848	69 525	2 700	66 825	66 825	
Aareal Bank	04/07/02	11 200	04/07/07	Taux d'intérêt effectif de 6,49 % Remboursement in fine	11 100	136	11 236	136	11 100	11 100	
Découvert bancaire					117		117	117			
Total dettes bancaires					79 894	984	80 878	2 953	77 925	77 925	

Note 8 – Autres dettes financières

En K € - **Autres dettes financières au 30 septembre 2005**

Nature	Origine	Montant à l'origine	Terme	Conditions	Solde au 30/09/2005						
					Principal	Intérêts courus	Total	Passifs courants - échéances à moins d'un an	Passifs non courants	Dont échéances entre un et cinq ans	Dont échéances à plus de cinq ans
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	674		674		674	674	
Total autres dettes financières					674	0	674	-	674	674	

En K€ - **Autres dettes financières au 31 mars 2005**

Nature	Origine	Montant à l'origine	Terme	Conditions	Solde au 31/03/2005						
					Principal	Intérêts courus	Total	Passifs courants - échéances à moins d'un an	Passifs non courants	Dont échéances entre un et cinq ans	Dont échéances à plus de cinq ans
Dette 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						
Dette 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						
Dépôts et cautionnements reçus par les locataires en garantie des loyers	1997 à 1999		baux 3-6-9	Non porteurs d'intérêts	655		655		655	655	
Total autres dettes financières					655		655	-	655	655	

Note 9 – Autres dettes – passifs courants

Les autres dettes s'élèvent à 463 K€ au 30 septembre 2005 (677 K€ au 31 mars 2005). Elles correspondent aux appels de charges aux locataires.

Note 10 – Produits constatés d'avance

Les produits constatés d'avance s'élèvent respectivement à 39 K€ et 116 K€ aux 30 septembre 2005 et 31 mars 2005. Ils correspondent principalement à des loyers perçus d'avance.

Note 11 – Impôts différés passif nets

en K€	01/09/2004		31/03/2005		30/09/2005	
Impôts différés passif	Bases	Impôt différé	Bases	Impôt différé	Bases	Impôt différé
Ecart d'évaluation sur immeubles de placement	98 865	35 028	102 412	35 772	108 124	36 870
Ecart sur emprunts bancaires et dépôts et cautionnements	1 110	393	907	317	718	245
Total impôts différés passif		35 421		36 089		37 115
en K€	01/09/2004		31/03/2005		30/09/2005	
Impôts différés actif	Bases	Impôt différé	Bases	Impôt différé	Bases	Impôt différé
Reports déficitaires	1 666	590	0	0		
Total impôts différés actif		590		0		0
Impôt différé net		34 831		36 089		37 115
Variations d'impôt différé du semestre				-1 258		-1 026
Variations d'impôt différé de l'exercice (charge = -, produit = +)				-1 258		

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 portent 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.

Note 12 – Impôt

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

en K€	30/09/2005	31/03/2005
	6 mois	7 mois
Résultat net avant impôt	7 663	5 542
Taux d'impôt courant	34,10%	34,93%
Impôt théorique (A)	-2 613	-1 936
Impôt exigible	-721	-186
impôt différé	-1026	-1 258
Total produit (charge) d'impôt comptabilisé (B)	-1747	-1 444
Ecart (B) - (A)	-866	-492
Différences permanentes		
Incidence des variations de taux d'impôt	866	492
Total écart	866	492

Aux 30 septembre 2005 et 31 mars 2005, la reprise d'impôt différé traduit la variation de la juste valeur des immeubles sur le semestre.

Note 13 – 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 à recevoir des locataires du parc immobilier sont évalués sur la base des contrats de location à la date de clôture en tenant compte des évolutions futures liées aux renégociations ou indexations connues à la date d'établissement des présents comptes.

Au 30 septembre 2005

Ensemble immobilier	Locataire	Échéance du bail	Loyers à recevoir en K€			Au-delà de 2007
			2005	2006	2007	
Jatte 1	Roche	30/06/2011	1 820	7 280	7 280	25 480
Jatte 2	Yves Saint-Laurent	31/12/2006	619	2 476		
Saint-Cloud	DCS Fleet	30/11/2008	67	269	269	247
Saint-Cloud	Ethypharm 11ème étage	30/11/2008	134	572	572	2 623
	Ethypharm 12ème et 13ème étage (renouvelé le 01/01/06)	31/12/2005				
Totaux			2 640	10 597	8 121	28 350

Au 31 mars 2005

Ensemble immobilier	Locataire	Échéance du bail	Loyers à recevoir en K€			Au-delà de 2007
			2005	2006	2007	
Jatte 1	Roche	30/06/2011	5 381	7 280	7 280	25 480
Jatte 2	Yves Saint-Laurent	31/12/2006	1 891	2 476		
Saint-Cloud	DCS Fleet	30/11/2008	202	269	269	247
Saint-Cloud	Ethypharm 11ème étage	30/11/2008	406	572	572	2 623
Saint-Cloud	Ethypharm 12ème et 13ème étage (renouvelé le 01/01/06)	31/12/2005				
Totaux			7 880	10 597	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 14 – Évènements postérieurs à la clôture

Un contrat de swap de taux d'intérêt a été cédé le 29 décembre 2005 par le groupe Züblin Immobilien AG à EurCE pour couvrir le risque de taux variable sur un emprunt de refinancement des actifs qui sera mis en place en 2007 par EurCE.

Les caractéristiques sont les suivantes :

Nominal : 75 700 K€

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

Taux de référence : Euribor 6 mois

Taux fixe : 3,225 %

Note 15 – Instruments financiers

Au 30 septembre 2005, il n'existe pas d'instruments financiers.

Note 16 – Parties liées

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

Note 17 – Capital social

Au 30 septembre 2005, le capital social de la société EurCE est composé de 17 600 actions de valeur nominale de 200,90 € chacune.

Note 18 – Personnel

Au 31 mars 2005 et au 30 septembre 2005, le groupe n'emploie pas de personnel. A ce titre, la société n'a pas n'a pas d'engagements relatifs aux avantages du personnel.

Dans la perspective de son projet de cotation sur la bourse d'Euronext Paris, le groupe Züblin Immobilière France a préparé des états financiers semestriels consolidés au 30 septembre 2005 de son unique filiale (le Groupe EurCE) en utilisant les principes de comptabilisation et d'évaluation des IFRS en vigueur au 30 septembre 2005. Les premiers comptes consolidés IFRS du groupe EurCE seront les comptes de l'exercice clos au 31 mars 2006 avec comme comparatif l'exercice d'une durée de 7 mois clos au 31 mars 2005 et un pro forma non audité, ayant fait l'objet d'un rapport sans réserve sur des informations proforma de 12 mois au 31 mars 2005, établi pour les besoins de l'introduction en bourse.

La date de transition IFRS retenue est le 1er septembre 2004. Toutefois, sans remettre en cause le choix statutaire d'une date de transition au 1er septembre 2004, si la date de transition IFRS avait pu être fixée le 1er avril 2004, il n'y aurait pas eu d'impact significatif en dehors de ceux liés au décalage de dates.

Dans le cadre de la préparation de cette information annuelle et semestrielle 2005 et conformément à la recommandation de l'AMF relative à la communication financière sur l'information de transition, le Groupe a préparé des informations financières au 31 mars 2005 sur la transition aux normes IFRS présentant à titre d'information préliminaire l'impact chiffré attendu du passage aux IFRS sur :

- Le bilan à la date de transition, soit le 1^{er} septembre 2004, date à laquelle les impacts définitifs de la transition seront enregistrés en capitaux propres lors de la publication des comptes consolidés au 31 mars 2006
- La situation financière au 31 mars 2005 et la performance de l'exercice d'une durée de 7 mois clos au 31 mars 2005 (période du 1^{er} septembre 2004 au 31 mars 2005)
- Le passage du tableau de flux de trésorerie au 31 mars 2005.

Pour faciliter leur compréhension, les modifications induites par les nouvelles normes comptables sont ventilées sur les tableaux de passage en distinguant :

- Les reclassements de présentation ;
- Les ajustements et retraitements ayant une incidence sur les capitaux propres consolidés ou le résultat consolidé.

Compte tenu des évolutions qui pourraient survenir sur certaines normes et interprétations qui seront applicables au 31 mars 2006 et de la résolution de certaines questions techniques ainsi que des projets en cours discutés par l'IASB et l'IFRIC, le Groupe se réserve la possibilité de modifier, lors de la publication définitive des premiers comptes IFRS, certaines options et méthodes comptables retenues pour la préparation de cette information financière IFRS au 31 mars 2005.

Les incidences sont commentées sous forme de notes jointes à chaque tableau de passage.

1 Présentation des normes et interprétations appliquées pour l'établissement de l'information IFRS

La préparation des informations financières au 31 mars 2005 décrite repose sur les normes et interprétations publiées au 30 septembre 2005 et adoptées par l'Union européenne («UE») et les options ou interprétations non encore publiées ou adoptées mais qui seraient applicables au 31 mars 2006 de manière obligatoire ou anticipée.

Pour l'information financière IFRS au 31 mars 2005, le Groupe a appliqué toutes les normes et interprétations IFRS obligatoires au 31 mars 2006 telles qu'elles sont connues à ce jour, à l'exception des normes suivantes pour lesquelles le Groupe n'a pas choisi l'application anticipée.

Les options choisies par le Groupe, en tant que premier adoptant, pour l'établissement du bilan d'ouverture au 1er septembre 2004, sont décrites dans la note 1.1 Description des options comptables liées à la première adoption des IFRS.

Les normes comptables appliquées par le Groupe sont décrites dans la note III Principes et méthodes comptables de l'annexe à l'information semestrielle du 30 septembre 2005, présentée ci-dessus.

1.1 Description des options comptables liées à la première adoption des IFRS

L'information financière IFRS au 31 mars 2005 est établie conformément aux dispositions de la norme IFRS 1 « première application du référentiel IFRS ». Le principe général est l'application rétrospective sur le bilan d'ouverture des normes retenues pour l'établissement de l'information annuelle au 31 mars 2005. L'incidence des ajustements qui en résultent est comptabilisée en contrepartie des capitaux propres d'ouverture (Cf. note 2 Description des principaux ajustements IFRS).

Parmi les dérogations aux dispositions générales de retraitement rétrospectif, prévues par IFRS 1, la seule utilisée par le Groupe concerne la non application rétrospective de IFRS 3 « Regroupement d'entreprises » pour l'acquisition en juillet 2002 des titres NBPL par EurCE.

En effet, les autres exemptions comme l'utilisation de la juste valeur comme coût présumé, la comptabilisation du cumul des écarts actuariels sur les engagements de retraite et avantages assimilés ou le reclassement en réserves consolidées des écarts de conversion sur les écarts de change liés à une activité à l'étranger n'ont pas été retenues car non applicables au Groupe.

En outre, le groupe EurCE a choisi d'appliquer par anticipation les normes IAS 32 et IAS 39 relatives à la présentation, la comptabilisation et l'évaluation des instruments financiers dès la date de transition au 1er septembre 2004.

1.2 Description des principales normes IFRS appliquées par le Groupe

Cette description est présentée dans la note III Principes et méthodes comptables de l'annexe à l'information semestrielle du 30 septembre 2005.

2 Présentation des principales divergences de principes entre les IFRS et le référentiel français pour le groupe et des principaux ajustements IFRS

Cette analyse est centrée sur les principaux impacts des normes IFRS sur la présentation de la situation financière du Groupe et l'appréciation de ses performances financières.

2.1 Principes de comptabilisation et d'évaluation

Note 1 – Écarts d'acquisition

Comparaison des IFRS et des règles françaises

Les écarts d'acquisition sont obligatoirement amortis en normes françaises sur une durée reflétant les conditions d'acquisition. L'écart d'acquisition constaté sur les titres NBPL était ainsi amorti sur vingt ans.

Dans le référentiel IFRS, les écarts d'acquisition ne sont plus amortis, conformément à IFRS 3. Ils font par contre l'objet d'un test de dépréciation au minimum une fois par an ou plus

fréquemment en cas d'apparition d'un indice de perte de valeur, selon les modalités d'IAS 36 « Dépréciation d'actifs ».

Incidence sur les comptes du Groupe

Dans le bilan d'ouverture IFRS au 1er septembre 2004, les écarts d'acquisition sont présentés directement pour leur montant net d'amortissements devenant leur nouvelle valeur comptable en IFRS, soit 16 168 K€. Aucune perte de valeur n'a été constatée dans les bilans IFRS du 1er septembre 2004 et du 31 mars 2005.

Le retraitement relatif à l'exercice au 31 mars 2005 concerne par conséquent l'annulation de la charge d'amortissement comptabilisée, lequel se traduit par un impact positif de 524 K€ dans le compte de résultat IFRS du 1er septembre 2004 au 31 mars 2005.

Note 2 – Immeubles de placement

Comparaison des IFRS et des règles françaises

En normes françaises, tous les ensembles immobiliers sont enregistrés aux postes « Terrains et Constructions » pour leur coût d'acquisition ou leur valeur d'utilité dans le cadre d'un regroupement d'entreprises, après évaluation et affectation de la part relative aux constructions et terrains. Les terrains ne sont pas amortis, les constructions sont amorties sur leur durée d'utilité. Aucun traitement comptable spécifique n'est prévu pour les biens détenus en vue d'un placement locatif.

En IFRS, les ensembles immobiliers sont comptabilisés en immeubles de placement à leur juste valeur selon la norme IAS 40.

Dans la mesure où le Groupe a évalué les immeubles de placement à leur juste valeur, il en résulte une divergence avec le traitement retenu dans le référentiel français.

Incidence sur les comptes du Groupe

Le retraitement dans le bilan d'ouverture et à la date de clôture correspond à la mise à la juste valeur des immeubles répondant à la définition des immeubles de placement selon IAS 40. Ce retraitement concerne en l'occurrence la totalité du patrimoine immobilier du Groupe (trois ensembles immobiliers de bureaux sis à Neuilly sur Seine et à Saint Cloud).

Dans les comptes annuels en normes françaises, les ensembles immobiliers avaient été évalués lors de l'acquisition de la société NBPL par EurCE en juillet 2002 à une valeur d'utilité de 109 millions d'euros, dont 60 millions d'euros affectés aux terrains et 49 millions d'euros affectés aux constructions, sur la base d'expertises indépendantes. Les constructions étaient amorties sur une durée d'utilité moyenne de trente ans.

Les incidences de la comptabilisation des immeubles de placement à leur juste valeur dans le bilan d'ouverture au 1er septembre 2004, à la clôture au 31 mars 2005 et dans le compte de résultat de la période du 1er septembre 2004 au 31 mars 2005 sont mises en évidence dans le tableau ci-dessous.

- Des actifs financiers courants incluant les créances clients et les autres créances d'exploitation, de la trésorerie et des équivalents de trésorerie.

Les actifs financiers du Groupe rentrent principalement dans l'une des deux catégories suivantes selon IAS 39 :

- *Actifs financiers dont les variations de juste valeur sont comptabilisées en résultat*

Dans le Groupe, il s'agit des actifs de trésorerie et équivalent (placements à court terme, liquides, qui sont facilement convertibles en un montant connu de trésorerie qui sont soumis à un risque négligeable de changement de valeur et qui sont classés dans la catégorie des « OPCVM Euro Monétaires ».

Les SICAV classées dans la catégorie des « OPCVM Euro Monétaires » sont évaluées à leur juste valeur à la clôture et les variations de juste valeur sont enregistrées dans le résultat financier. Les justes valeurs sont déterminées principalement par référence aux cotations du marché. Dans le référentiel français, les plus-values latentes ne sont pas comptabilisées, mais doivent être communiquées dans l'annexe des comptes. Les plus-values latentes correspondant à l'évolution du marché monétaire sont négligeables au 1er septembre 2004 et au 31 mars 2005. Par conséquent, elles n'ont pas été comptabilisées.

- *Prêts et créances*

Dans le Groupe, cette catégorie regroupe les créances clients et autres créances d'exploitation.

Les créances clients sont comptabilisées à leur valeur nominale (montant initial de la facture), déduction faite des provisions pour dépréciation des montants non recouvrables.

Les autres actifs financiers (TVA, appels de charges syndic) sont évalués à leur valeur nominale déduction faite des provisions pour dépréciation des montants non recouvrables.

Les créances du Groupe sont à court terme et résultent de conditions normales du marché : aucune différence de comptabilisation n'est générée par rapport aux normes françaises.

- **Passifs financiers**

Les passifs financiers du Groupe comprennent des emprunts bancaires portant intérêts et des dépôts et cautionnements reçus des locataires.

En IFRS, 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.

Selon les textes français, les frais d'émission des emprunts sont comptabilisés en charges à répartir et amortis sur la durée des emprunts au prorata des intérêts courus.

Le retraitement effectué dans le bilan d'ouverture IFRS et au 31 mars 2005, a consisté à reclasser le solde des charges à répartir en moins du nominal des emprunts. De ce fait ils seront pris en compte en charges au travers du calcul des intérêts financiers calculés sur la base du taux d'intérêt effectif.

Les dépôts de garantie reçus des locataires et ne portant pas intérêts sont également comptabilisés à leur juste valeur lors de la réception des fonds laquelle correspond à la valeur actualisée des flux attendus. Une charge d'intérêt est comptabilisée par la suite au titre du coût de désactualisation. Ils sont comptabilisés à leur valeur nominale selon les textes français.

Les retraitements ont eu pour objet d'ajuster la valeur de ces dépôts dans le bilan d'ouverture et de prendre en compte la charge d'actualisation dans le compte de résultat retraité.

Incidence sur les comptes du Groupe

Les charges à répartir relatives au coût d'émission des emprunts, ont été annulées et reclassées en moins des emprunts correspondant dans le bilan d'ouverture IFRS et au 31 mars 2005 pour des soldes respectivement de 922 K€ et 729 K€. Ces ajustements sont sans impact sur les capitaux propres.

La comptabilisation des emprunts bancaires au coût amorti et l'actualisation des dépôts de garantie ont un impact négatif net de 10 K€ sur le compte de résultat consolidé du 1er septembre 2004 au 31 mars 2005 retraité en IFRS. Cette incidence nette se décompose en l'annulation de la dotation des charges à répartir sur coûts d'emprunt comptabilisée en résultat d'exploitation en normes françaises (193 K€) et en la constatation d'une charge d'intérêt complémentaire de 193 K€ dans les comptes IFRS et d'une charge de 9 K€ relative à l'actualisation des dépôts de garantie.

Note 4 - Impôts différés

Il s'agit de l'incidence des ajustements IFRS sur le montant des impôts différés dans le bilan d'ouverture et sur le compte de résultat au 31 mars 2005.

L'ensemble des retraitements pratiqués pour le passage aux IFRS (principalement la comptabilisation à la juste valeur des immeubles de placement) génère une augmentation des capitaux propres consolidés au 1er septembre 2004 et au 31 mars 2005 (cf. § 3).

Corrélativement des impôts différés passifs supplémentaires ont été constatés dont l'impact est le suivant :

- Minoration des capitaux propres IFRS de 1 278 K€ au 1^{er} septembre 2004 et de 2 611 K€ au 31 mars 2005 ;
- Charge d'impôt différé complémentaire de 1 333 K€ dans le compte de résultat IFRS du 1^{er} septembre 2004 au 31 mars 2005.

2.2 Principes de présentation

2.2.1 Présentation du bilan en IFRS

Conformément à la norme IAS 1 « Présentation des états financiers », la présentation du bilan consolidé de EurCE en IFRS respecte le classement des actifs et passifs entre éléments courants et non courants. Les soldes bilanciels en normes françaises ont été reclassés selon ces critères.

Un actif est courant lorsqu'il répond à l'un des critères suivants :

- la réalisation, la vente ou la consommation de l'actif entre dans le cadre du cycle d'exploitation ;
- l'actif est détenu essentiellement à des fins de transaction ou pour une durée courte et l'entreprise s'attend à le réaliser dans les douze mois qui suivent la date de clôture ;
- l'actif est de la trésorerie ou un équivalent de trésorerie non soumis à restriction.

Les autres actifs sont des actifs non courants.

Un passif est courant s'il répond à l'un des critères ci-dessous :

- il est attendu que le passif soit réglé dans le cadre du cycle d'exploitation ;
- le passif doit être réglé dans les douze mois après la date de clôture.

Les autres passifs sont des passifs non courants.

Selon ces critères, les actifs non courants du Groupe sont constitués des écarts d'acquisition, des immeubles de placement des immobilisations financières.

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

Les passifs courants du Groupe comprennent l'ensemble des dettes d'exploitation et la partie à moins d'un an des dettes bancaires et des dettes financières.

Les passifs non courants du Groupe 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 du Groupe fiscal EurCE.

2.2.2 Présentation du compte de résultat en IFRS

Le Groupe EurCE a choisi de retenir le format de compte de résultat de l'EPRA (European Public Real Estate Association), adapté à l'activité des sociétés foncières et compatible avec la norme IAS 1.

Le résultat opérationnel net IFRS sur le nouveau format de résultat est comparable au résultat d'exploitation dans le format français après la prise en compte principalement du retraitement des immeubles de placement en normes IFRS :

- Mise à la juste valeur des immeubles de placement dont l'impact est mis en évidence dans une rubrique spécifique du compte de résultat IFRS
- Annulation des dotations aux amortissements constatées sur les constructions et les charges à répartir en normes françaises (cf. notes 2 et 4).

Toutefois, le nouveau format IFRS privilégie une approche plus analytique du compte de résultat. Le résultat opérationnel est la résultante des loyers nets (revenus locatifs nets des charges sur immeubles), des frais de fonctionnement, et de la variation de juste valeur sur la période considérée des immeubles de placement.

La ligne « dotation aux amortissements des écarts d'acquisition » disparaît du compte de résultat IFRS (cf. note 1).

Les autres soldes intermédiaires ou rubriques du compte de résultat sont peu modifiés en présentation.

2.2.3 Présentation du compte de tableau de flux de trésorerie en IFRS

Les flux nets de trésorerie générés par l'activité font ressortir dans la présentation en IFRS :

- la capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier net et impôt ;
- la capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt ;
- le montant des impôts versés, rattachés en totalité aux flux des activités.

En IFRS, le coût de l'endettement financier net (intérêts payés sur les dettes bancaires et financières, nets des produits financiers liés à la trésorerie et équivalents de trésorerie) est rattaché aux flux de financement, et non plus aux flux de trésorerie générés par l'activité.

Tableau de passage du compte de résultat du 1^{er} septembre 2004 au 31 mars 2005

Le passage du compte de résultat consolidé du 1er septembre 2004 au 31 mars 2005 se présente comme suit, compte tenu du modèle de compte de résultat EPRA (European Public Real Estate Association) que le groupe a choisi de retenir pour la présentation IFRS :

En K€	Notes	31/03/2005 social EurCE	Retraitements de consolidation 99-02	31/03/2005 Normes françaises	Reclassements	Ajustements IFRS	31/03/2005 IFRS
Chiffres d'affaires – loyers Reg n° 99.02 / Revenus locatifs IFRS	3		5 885	5 885			5 885
Autres produits		6	220	226	-226		0
Produits d'exploitation		6	6 105	6 111	-226		5 885
Charges du foncier				N/A	-83		-83
Charges locatives non récupérées				N/A	-36		-36
Charges sur immeuble				N/A	-66		-66
Loyer net				N/A			5 700
Charges externes		-31	-164	-195	195		0
Impôts et taxes			-297	-298	298		0
Dotation aux amortissements			-1 182	-1 182		1 182	0
Autres charges			-6	-6	6		0
Total des charges d'exploitation		-31	-1 650	-1 681	499	1 182	0
Résultat d'exploitation		-25	-4 455	4 430			
Frais de structure				N/A	-88		-88
Frais de personnel				N/A	0		0
Frais de fonctionnement				N/A	-88	0	-88
Solde net des ajustements de valeur des immeubles de placement				N/A	0	2 888	2 888
Résultat opérationnel net							8 500
Produits financiers		5 531	-5 501	30	0	0	30
Charges financières		-3 049	263	-2 786	0	-203	-2 989
Résultat financier Reg n°99.02 / Coût de l'endettement financier net IFRS		2 482	-5 238	-2 756	0	-203	-2 959
Résultat net avant impôt		2 457	-782	1 674	0		5 541
Impôts sur les bénéfices		1 634	-1 820	-186			-186
Impôts différés			75	75		-1 333	-1 258
Dotation aux amortissements des écarts d'acquisition			-525	-525		525	0
Résultat net de l'ensemble consolidé		4 091	-3 052	1 038	0	3 059	4 097

Tableau de passage du tableau de flux de trésorerie au 31 mars 2005

Les modifications apportées dans la présentation du tableau de flux de trésorerie sont mises en évidence ci-après (cf. également note 6.3.3).

En K€	31/03/2005 (7 mois)	
	CRC n°99.02	IFRS
Flux de trésorerie liés à l'activité		
Résultat net des sociétés (y compris intérêts minoritaires)	1 038	4 097
Gains et pertes latents liés aux variations de juste valeur des immeubles de placement (sans incidence sur la trésorerie)		-3 311
Amortissements et provisions	1 706	
Variation des impôts différés	-75	
Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier net et impôt	2 669	786
Coût de l'endettement financier net	0	2 959
Charge d'impôt	0	1 444
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt	0	5 189
Impôt versé	0	-33
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité	-434	-612
FLUX NET DE TRESORERIE GENERE PAR L'ACTIVITE	2 235	4 544
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement		
Acquisitions d'immobilisations	-424	-
Cession d'immobilisations		
Variation du besoin en fond de roulement lié aux opérations d'investissement		
FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT	-424	-
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement		
Remboursements de capital aux actionnaires		
Remboursements d'emprunts	-1 925	-1 779
Augmentation des dépôts locataires	22	30
Remboursement des dépôts locataires		
Intérêts financiers nets versés		-2 538
Variation du besoin en fonds de roulement lié au financement	349	
FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT	-1 554	-4 287
Variation de trésorerie	257	257

Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité

Créances clients	187	187
Autres créances	-104	-104
Charges constatées d'avance	-14	-14
avances et acomptes	106	106
Dettes fournisseurs	151	151
Dettes fiscales et sociales	-53	-206
Autres dettes	55	51
Produits constatés d'avance	-784	-784
Variation du BFR d'exploitation	-434	-612

Trésorerie à la clôture	-	
Valeurs mobilières de placement	2 897	2 897
Disponibilités	12	12
Concours bancaires courants	-117	-117
Trésorerie à la clôture	2 792	2 792
Trésorerie à l'ouverture		
Valeurs mobilières de placement	2 519	2 519
Disponibilités	16	16
Concours bancaires courants		
Trésorerie à l'ouverture	2 535	2 535
Variation de trésorerie de la période	257	257

20.3.3 Information annuelle pro forma au 31 mars 2005 établie pour les besoins de l'introduction en bourse

Rapport du commissaire aux comptes

EurCE Immobilière France, S.A.S.

Exercice clos le 31 mars 2005

Rapport du commissaire aux comptes sur les informations IFRS pro forma au 31 mars 2005

En notre qualité de commissaires aux comptes de la société EurCE Immobilière France et en application du règlement (CE) N° 809/2004, nous avons établi le présent rapport sur les informations IFRS pro forma relatives aux comptes consolidés IFRS pro forma de la société EurCE Immobilière France au 31 mars 2005 couvrant une période de douze mois. Ces informations pro forma sont incluses dans la partie N°20 du prospectus de la société Züblin Immobilière France S.A., société mère de EurCE Immobilière France, préparé en vue d'une admission aux négociations sur Eurolist d'Euronext Paris S.A. de Züblin Immobilière France S.A. et de l'option par cette société pour le régime des Sociétés d'Investissements Immobiliers Cotées (S.I.I.C.).

Ces informations pro forma ont été préparées compte tenu du changement à compter du 31 mars de la date de clôture des comptes de EurCE Immobilière France antérieurement fixée au 31 août et aux seules fins d'illustrer l'effet qu'un exercice de douze mois aurait pu avoir sur un bilan et un compte de résultat consolidés de la société EurCE Immobilière France au 31 mars 2005 si la précédente date de clôture était intervenue au 31 mars 2004 au lieu du 31 août 2004. Elles ont été préparées à partir des comptes annuels de la société EurCE Immobilière France et de sa filiale NBPL Investissements certifiés sans réserve, qui constituent la totalité de l'ensemble consolidé au 31 mars 2005, auxquels ont été appliqués les retraitements de consolidation conformément au référentiel IFRS tel qu'adopté par l'Union Européenne et ceux relatifs aux décalages consécutifs à la modification des dates de clôture. De par leur nature même, elles décrivent une situation financière ou des performances qui ne sont pas nécessairement représentatives de la situation financière ou des performances qui auraient pu être constatées si le changement de dates de clôture était survenu au 31 mars 2003 ou au 31 mars 2004.

Ces informations pro forma ont été établies sous votre responsabilité en application des dispositions du règlement (CE) N° 809/2004 et des recommandations CESR relatives aux informations pro forma.

Il nous appartient, sur la base de nos travaux, d'exprimer une conclusion, dans les termes requis par l'annexe II point 7 du règlement (CE) N° 809/2004, sur le caractère adéquat de l'établissement des informations IFRS pro forma.

Nous avons effectué nos travaux selon la doctrine professionnelle applicable en France. Ces travaux, qui ne comportent pas d'examen des informations financières sous-jacentes à l'établissement des informations IFRS pro forma, ont consisté principalement à vérifier que les bases à partir desquelles ces informations IFRS pro forma ont été établies concordent avec les documents sources tels que décrits dans les notes annexes aux comptes IFRS pro forma, à examiner les éléments probants justifiant les retraitements pro forma et à nous entretenir avec la direction de la société EurCE Immobilière France pour collecter les informations et les explications que nous avons estimées nécessaires.

A notre avis :

- les informations IFRS pro forma ont été adéquatement établies sur la base indiquée,
- cette base est conforme aux méthodes comptables énoncées dans l'annexe aux informations IFRS pro forma d'EurCE Immobilière France.

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 de Züblin Immobilière France visé par l'AMF serait notifié et ne peut être utilisé dans un autre contexte.

Paris-La Défense, le 12 janvier 2006

Le Commissaire aux Comptes

ERNST & YOUNG Audit

Jean-Louis Robic

Bilan consolidé**Actif**

en K€	Notes	31/03/2005 (12 mois)
ACTIFS NON COURANTS		
Ecart d'acquisition	1	16 542
Immeubles de placement	2	112 839
Immobilisations financières	3	54
Impôts différés actifs		-
TOTAL DE L'ACTIF NON COURANT		129 435
ACTIFS COURANTS		
Créances		784
Créances clients		113
Autres créances	4	679
Charges constatées d'avance	5	198
Trésorerie et équivalents de trésorerie	6	2 909
TOTAL DE L'ACTIF COURANT		3 899
TOTAL ACTIF		133 334

Passif

en K€	Notes	31/03/2005 (12 mois)	(1)
CAPITAUX PROPRES			
Capital		7 040	
Réserves consolidées		2 144	
Résultat consolidé - part du Groupe		5 054	
CAPITAUX PROPRES - PART DU GROUPE		14 238	
INTERETS MINORITAIRES		1	
TOTAL CAPITAUX PROPRES		14 239	
PASSIFS NON COURANTS			
Dettes bancaires	7	77 925	
Autres dettes financières	8	655	
Provisions		-	
Impôts différés passifs	11	36 089	
TOTAL DU PASSIF NON COURANT		114 669	
PASSIFS COURANTS			
Part courante des emprunts et dettes financières		2 953	
Dettes bancaires	7	2 953	
Autres dettes financières	8	-	
Dettes fournisseurs et autres dettes		1 473	
Provisions		-	
Dettes fournisseurs		412	
Dettes fiscales et sociales		134	
Dettes d'impôt exigible		134	
Autres dettes	9	677	
Produits constatés d'avance	10	116	
TOTAL DU PASSIF COURANT		4 426	
TOTAL PASSIF		133 334	

Compte de résultat consolidé

en K€	Notes	31/03/2005	
		12 mois	(1)
Revenus locatifs		10 026	
Charges du foncier		-143	
Charges locatives non récupérées		-25	
Charges sur immeubles		-115	
Loyers nets		9 743	
Honoraires et frais administratifs		-161	
Frais de fonctionnement		-161	
Ajustement à la hausse des immeubles de placement (valeur brute)	2	2 608	
Ajustement à la baisse des immeubles de placement (valeur brute)	2		
Solde net des ajustements de valeur		2 608	
Résultat opérationnel net		12 190	
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie		44	
Intérêts et charges assimilées		-5 181	
Coût de l'endettement financier net		-5 137	
Résultat net avant impôt		7 053	
Impôts sur les bénéfices		-186	
Impôts différés	12	-1 813	
Résultat net de l'ensemble consolidé		5 054	
Dont part du Groupe		5 054	
Dont part des minoritaires			
<i>Résultat par action et résultat dilué par action * (en €)</i>		287	
Nombre d'actions		17 600	

* Résultat groupe divisé par le nombre d'actions

Tableau de variation des capitaux propres consolidés

en K€	Capital social	Réserves consolidées	Résultat consolidé	Capitaux propres - part du Groupe	Intérêts minoritaires	Total des capitaux propres
Au 1^{er} avril 2004	7 040	2 144		9 184		9 184
Résultat du 1 ^{er} avril 2004 au 30 septembre 2004			1 147			-
Au 30 septembre 2004	7 040	2 144	1 147	10 331	1	10 332
Résultat du 1 ^{er} octobre 2004 au 31 mars 2005			3 907			
Au 31 mars 2005	7 040	2 144	5 054	14 238	1	14 239

Tableau des flux de trésorerie

en K€	31/03/2005 12 mois (1)
Flux de trésorerie liés à l'activité	
Résultat net des sociétés (y compris intérêts minoritaires)	5 054
Gains et pertes latents liés aux variations de juste valeur des immeubles de placement (sans incidence sur la trésorerie)	-3 311
Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier net et impôt	1 743
Coût de l'endettement financier net	5 137
Charge d'impôt	1 999
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt	8 879
Impôt versé	135
Variation du besoin en fond de roulement lié à l'activité	560
FLUX NET DE TRESORERIE GENERE PAR L'ACTIVITE	9 576
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement	
Acquisitions d'immobilisations	0
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
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement	
Remboursements de capital aux actionnaires	
Remboursements d'emprunts	-2 711
Augmentation des dépôts locataires	54
Remboursement des dépôts locataires	
Intérêts financiers nets versés	-5 124
FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT	-7 781
Variation de trésorerie	1 794
Trésorerie à l'ouverture	998
Trésorerie à la clôture	2 792
<u>Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité</u>	
Créances clients	3 145
Autres créances	-49
Charges constatées d'avance	-7
avances et acomptes	106
Dettes fournisseurs	219
Dettes fiscales et sociales	-509
Autres dettes	133
Produits constatés d'avance	-2 478
Variation du BFR d'exploitation	560

Trésorerie à la clôture	
Trésorerie et équivalent trésorerie	2 909
Concours bancaires courants	-117
Trésorerie à la clôture	2 792
Trésorerie à l'ouverture	
Trésorerie et équivalent trésorerie	998
Concours bancaires courants	-
Trésorerie à l'ouverture	998
Variation de trésorerie de la période	1 794

Annexe - Information annuelle pro forma au 31 mars 2005 (12 mois) établie pour les besoins de l'introduction en bourse

I CONSTITUTION ET PRESENTATION DU GROUPE EurCE

Le Groupe EurCE est constitué des deux sociétés :

EurCE Immobilière France SAS, société-mère (ci-après EurCE) ;

NBPL Investissements, SCI (ci-après NBPL), filiale à 100 % de la société EurCE,

La société immobilière EurCE Immobilière France SAS a été constituée le 28 mai 2002 par la société EurCE Immobilière AG, München (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 Holdings 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

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.

Cette convention est basée sur le principe de neutralité selon lequel la filiale constate dans ses comptes une charge d'impôt analogue à celle qu'elle aurait constatée en l'absence d'intégration fiscale.

La mère, quant à elle, est seule redevable de l'impôt pour le groupe et toute économie d'impôt lui reste acquise.

III PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES

3.1 Contexte de la publication de l'information pro forma annuelle IFRS

L'information pro forma IFRS d'EurCE au 31 mars 2005 couvrant une période de 12 mois a été établie 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.

En effet, en application du règlement européen 1606/2002 du 19 juillet 2002 sur les normes internationales, les comptes consolidés de Zublin Immobilière France au titre de l'exercice clos le 31 Mars 2006 seront 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. Or, ces derniers seront préparés à partir des comptes consolidés IFRS clos au 31 mars 2006 du Groupe EurCE, seule filiale opérationnelle du Groupe Zublin Immobilière France.

Ceux-ci constitueront les premiers comptes consolidés IFRS du Groupe EurCE établis au 31 mars 2006 avec en comparatif l'exercice clos au 31 mars 2005 d'une durée de 7 mois retraité aux IFRS selon les mêmes principes et méthodes comptables.

L'information pro forma IFRS d'EurCE au 31 mars 2005 couvrant une période de 12 mois a été préparée compte tenu du changement à compter du 31 mars de la date de clôture des comptes de EurCE Immobilière France antérieurement fixée au 31 août et aux seules fins d'illustrer l'effet qu'un exercice de 12 mois aurait pu avoir sur un bilan et un compte de résultat consolidés de la société EurCE Immobilière France au 31 mars 2005 si la précédente date de clôture était intervenue au 31 mars 2004 au lieu du 31 août 2004. ces informations pro forma ont été préparées à partir des comptes annuels de la société EurCE Immobilière France et de sa filiale NBPL Investissements, qui constituent la totalité de l'ensemble consolidé au 31 mars 2005, auxquels ont été appliqués les retraitements de consolidation conformément au référentiel IFRS tel qu'adopté par l'Union Européenne et ceux relatifs aux décalages consécutifs à la modification des dates de clôture.

3.2 Bases de préparation et de présentation des comptes annuels pro forma au 31 mars

L'information pro forma IFRS d'EurCE au 31 mars 2005 couvrant une période de 12 mois a été établie en application des dispositions du règlement (CE) N° 809/2004 et des recommandations CESR relatives aux informations pro forma, et en appliquant

les règles de comptabilisation et d'évaluation du référentiel IFRS qui seront applicables au 31 mars 2006. La présentation de l'information pro forma IFRS d'EurCE au 31 mars 2005 n'inclut donc pas toutes les informations qui seraient requises par le référentiel IFRS tel qu'endossé par l' Union Européenne au 31 mars 2006.

La préparation de cette information pro forma IFRS d'EurCE au 31 mars 2005 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.

Dans la mesure où le référentiel IFRS qui sera applicable au 31 mars 2006 n'est pas encore entièrement connu à la date à laquelle l'information pro forma IFRS d'EurCE au 31 mars 2005 est établie, celle-ci pourrait être modifiée lors de l'établissement des comptes consolidés de l'exercice clos au 31 mars 2006. A ce stade, le Groupe n'a pas identifié de normes ou d'interprétation pouvant affecter de manière significative l'information pro forma présentée.

Options IFRS 1

Les informations pro forma au 31 mars 2005 ont été présentées selon les mêmes principes et méthodes comptables que ceux appliqués à la date de transition IFRS le 1^{er} septembre 2004.

3.3 Principes généraux d'évaluation et de préparation des états financiers.

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

- Des immeubles de placement, qui sont évalués à leur juste valeur, suivant la norme IAS 40 « Immeubles de placement » ;
- De certains actifs financiers qui sont évalués à la juste valeur. Le Groupe n'utilise pas d'instruments financiers dérivés.

3.3 Recours à des estimations

L'établissement de comptes consolidés 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.

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

3.5 Date de clôture

Les informations pro forma présentées couvrent la période du 1^{er} avril 2004 au 31 mars 2005. La date d'ouverture de cette période de 12 mois couverte par les informations pro forma d'Eurce au 31 mars 2005 n'est donc pas la date de transition IFRS.

En effet, en application de la norme IFRS 1 s'appliquant aux premiers adoptants des normes International Financial Reporting Standards " IFRS 1 ", la date de transition IFRS a été fixée au 1^{er} septembre 2004.

3.6 Présentation du bilan

Le bilan 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 du Groupe fiscal EurCE.

3.7 Écart d'acquisition

Les écarts d'acquisition représentent l'excédent du coût d'acquisition sur la juste valeur des actifs, diminuée des passifs des sociétés acquises à la date d'acquisition.

Ils sont comptabilisés par la suite à leur coût diminué des dépréciations et ne sont pas amortis. Les écarts d'acquisition sont affectés à chacune des unités génératrices de trésorerie qui bénéficient des effets du regroupement et en fonction du niveau auquel la Direction suit en interne la rentabilité de l'investissement. Le test de dépréciation est réalisé au minimum une fois par an ou plus fréquemment si des indices de pertes existent. Si une perte de valeur est constatée, une provision de caractère irréversible est constatée en résultat.

3.7 bis Test de dépréciation des écarts d'acquisition

Le test de dépréciation consiste à comparer la valeur nette comptable d'un actif à sa valeur recouvrable qui est la valeur la plus élevée entre sa juste valeur diminuée des coûts de cession et sa valeur d'utilité.

Dans la mesure où les écarts d'acquisition ne génèrent pas d'entrées de trésorerie indépendantes des entrées de trésorerie générées par d'autres actifs ou groupes

d'actifs la valeur recouvrable est déterminée pour l'unité génératrice de trésorerie ou groupe d'unités génératrices de trésorerie auquel il appartient.

Afin de déterminer la valeur d'utilité, le Groupe s'appuie sur des estimations des flux de trésorerie futurs avant impôt générés par l'actif sur une période de 5 ans et incluant une valeur résiduelle si elle est appropriée. Ces flux sont cohérents avec les budgets les plus récents approuvés par la Direction du Groupe. Les flux de trésorerie au-delà de cette période sont estimés en appliquant un taux de croissance stable ou décroissant pour les exercices futurs. Les flux de trésorerie estimés sont actualisés en retenant des taux du marché à long terme avant impôt qui reflètent les estimations du marché de la valeur temps de l'argent et les risques spécifiques des actifs.

3.8 Immeubles de placement

Les biens immobiliers détenus directement ou dans le cadre de contrat de location financement, pour en retirer des loyers ou valoriser le capital sont classés en « Immeubles de placement » au bilan. Ils sont évalués et comptabilisés à leur juste valeur à chaque arrêté et ne sont pas amortis. L'impact des variations de juste valeur est reconnu en résultat sur l'exercice dans la rubrique « ajustement à la hausse (ou à la baisse) des immeubles de placement ».

Leur juste valeur est déterminée à partir d'évaluations réalisées par un expert indépendant – John Lang Lasalle - et est ajustée des frais et des droits de mutation (évalués sur la base de la cession directe de l'immeuble).

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).

3.9 Instruments financiers

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. L'information pro forma d'EurCe couvrant la période de 12 mois établie au 31 mars 2005 inclut donc l'incidence de ces normes.

Les instruments financiers comprennent les actifs et les passifs financiers.

Actifs financiers

Les actifs financiers comprennent :

- Des actifs financiers classés en non courants : immobilisations financières comprenant le fond de roulement versé au syndic ;

- Des actifs financiers courants incluant les créances clients et les autres créances d'exploitation, de la trésorerie et des équivalents de trésorerie.

Lors des arrêtés comptables, les actifs financiers sont évalués conformément à leur classification selon IAS 39.

- *Actifs financiers dont les variations de juste valeur sont comptabilisées en résultat*

Dans le Groupe, il s'agit des actifs de trésorerie et équivalent (placements à court terme, liquides, qui sont facilement convertibles en un montant connu de trésorerie, qui sont classés dans la catégorie des OPCVM Euromonétaires et qui sont soumis à un risque négligeable de changement de valeur).

- *Prêts et créances*

Dans le Groupe, cette catégorie regroupe les créances clients et autres créances d'exploitation.

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.

- *Test de dépréciation des actifs financiers*

Les actifs évalués au coût amorti font l'objet à chaque clôture d'un test de dépréciation s'il existe un indicateur de perte de valeur.

Trésorerie et équivalents de trésorerie

La trésorerie et les équivalents de trésorerie comprennent les liquidités nettes des découverts et concours bancaires et les placements à court terme soumis à un risque négligeable de changement de valeur et classés dans la catégorie des OPCVM Euromonétaires, ayant une échéance de moins de trois mois à compter de la date d'acquisition.

Passifs financiers

Les passifs financiers du Groupe comprennent des emprunts bancaires portant intérêts, des dépôts et cautionnements reçus des locataires et des instruments dérivés.

Les emprunts et dépôts reçus sont ventilés en passifs courants pour la part devant être remboursée dans les douze mois après la clôture et en passifs non courants pour les échéances dues à plus de douze mois.

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. La charge calculée selon cette méthode est constatée en « intérêts et charges assimilées » dans le compte de résultat.

Les dépôts de garantie reçus des locataires et ne portant pas intérêts sont actualisés au taux du marché. La charge d'actualisation impacte la rubrique « intérêts et charges assimilées » du compte de résultat.

Instruments financiers dérivés

Au 31 mars 2005, le Groupe n'utilise pas d'instruments financiers dérivés. (Voir l'information sur les instruments dérivés mis en place après la date de d'arrêté à la Note 14 sur les événements postérieurs à la clôture).

3.10 Provisions

Une provision est constituée lorsque, à la date de clôture, le Groupe a une obligation juridique ou implicite résultant d'un événement passé et dont il est probable qu'elle engendrera une sortie de ressources représentatives d'avantages économiques futurs dont le montant peut être estimé de façon fiable.

Le montant comptabilisé en provision représente la meilleure estimation de la dépense nécessaire à l'extinction de l'obligation actuelle à la date de clôture.

Lorsque le groupe attend le remboursement total ou partiel de la provision, le remboursement est comptabilisé comme un actif distinct mais uniquement si le remboursement est quasi-certain. La charge liée à la provision est présentée dans le compte de résultat, nette de tout remboursement.

Si l'effet de la valeur temps de l'argent est significatif, les provisions sont déterminées en actualisant les flux futurs de trésorerie attendus.

Aucune provision n'est comptabilisée dans les comptes consolidés au 31 mars 2005.

3.11 Frais sur transaction en capital

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.

3.12 Présentation du compte de résultat

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.

3.13 Revenus locatifs

Contrats de location

Les « Contrats de location » sont qualifiés de location simple lorsqu'ils ont, en substance, pour effet de ne pas transférer au locataire les risques et avantages inhérents à la propriété du bien loué. Au 31 mars 2005, l'ensemble des baux consentis par le Groupe relève de la qualification des contrats de location simple.

Les contrats de location n'intègrent pas de conditions spécifiques significatives telles que franchises ou paliers.

Les revenus locatifs proviennent de la location des biens immobiliers du Groupe : les montants facturés aux locataires sont comptabilisés sur la période de location concernée. Les revenus locatifs comprennent le cas échéant les droits d'entrée payés en sus des loyers par les locataires lors de la conclusion du bail ; ces droits sont assimilables à des compléments de loyers et sont comptabilisés de manière linéaire

sur la durée du contrat sauf lorsqu'ils rémunèrent un autre service clairement identifié auquel cas ils sont comptabilisés au rythme de réalisation de ce service.

3.14 Coût de l'endettement financier net

Le coût de l'endettement financier net est constitué de l'ensemble des résultats produits par les éléments constitutifs de l'endettement financier net pendant la période, tel que défini ci-après.

L'endettement financier brut est constitué :

De l'ensemble des dettes bancaires comptabilisées au bilan (partie courante des dettes bancaires y compris les concours bancaires et part non courante de ces mêmes dettes) ;

Des autres dettes financières (part courante et non courante).

La trésorerie brute est constituée des disponibilités et des équivalents de trésorerie (cf. note 3.9 des Principes et méthodes de consolidation).

L'endettement financier net est obtenu en soustrayant les postes de trésorerie et d'équivalents de trésorerie de l'endettement financier brut.

3.15 Impôts

Des impôts différés sont constatés sur les différences temporelles existant à la date de clôture des comptes consolidés entre les valeurs comptables des actifs et des passifs et leurs bases fiscales. A ce titre et principalement, des impôts différés passifs sont comptabilisés sur la différence entre la juste valeur des ensembles immobiliers dans les comptes consolidés et leur valeur fiscale.

Des impôts différés actif ne sont constatés sur les déficits fiscaux qu'après prise en compte des possibilités de récupération par les entités fiscales (sociétés ou groupe d'intégration fiscale).

Les impôts exigibles et différés sont comptabilisés en résultat sauf lorsqu'ils se rapportent à une transaction ou un événement qui est comptabilisé directement dans les capitaux propres.

Les taux d'impôt retenus pour calculer les impôts différés à la clôture sont ceux résultant des textes votés à la date de clôture et qui s'appliqueront lors du renversement des différences temporelles. L'incidence des modifications des taux d'imposition impacte la période au cours de laquelle le changement de taux intervient, soit le résultat, soit les capitaux propres lorsque l'impôt différé initial doit être comptabilisé directement en capitaux propres.

3.16 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 ».

3.17 Résultat par action

Le résultat par action est calculé sur le nombre moyen d'actions pondéré selon la date de création des actions dans l'exercice, déduction faite des actions propres.

IV NOTES SUR LE BILAN ET LE COMPTE DE RESULTAT

Note 0 – Périmètre de consolidation

Le périmètre de consolidation est constitué :

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

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 comptabilisé pour un montant de 16 542 K€ provient du rachat des titres NBPL par EurCE en juillet 2002. Conformément aux mesures transitoires autorisées par IFRS 1 « Première adoption des IFRS », cet écart d'acquisition n'a pas été retraité selon IFRS 3 « Regroupement d'entreprises » dans le bilan d'ouverture IFRS à la date de transition du 1^{er} septembre 2004.

Il a été repris pour son montant net d'amortissement tel qu'il figurait dans le bilan consolidé de EurCE établi en normes françaises au 1^{er} avril 2004.

Les tests de dépréciation réalisés au 31 mars 2005 n'ont fait apparaître aucune perte de valeur (UGT : activité foncière – taux d'actualisation : 3,22 %).

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 ». Les hypothèses et modalités d'évaluation sont décrites dans la note 3.9 des Principes et méthodes de consolidation. La juste valeur de ces immeubles de placement évolue comme suit :

Immeubles de placement en K€	01/04/2004	Variation de juste valeur	31/03/2005
Jatte 1	74 245	2 698	76 943
jatte 2	27 547	1 038	28 585
Les Bureaux de la Colline de Saint Cloud	7 736	- 425	7 311
Total immeubles de placement	109 528	3 311	112 839

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 54 K€ au 31 mars 2005.

Note 4 – Autres créances - actifs courants

Elles se décomposent comme suit :

en K€	31/03/2005 12 mois
Fournisseurs débiteurs	0
Appel charges syndic	598
Impôt sur les bénéfices	19
Autres créances	62
Autres créances, valeur brute	679

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

Note 5 - Charges constatées d'avance

Les charges constatées d'avance correspondent à des charges d'exploitation (assurances et taxes) et s'élèvent à 198 K€ au 31 mars 2005.

Note 6 - Trésorerie et équivalent

Au 31 mars 2005, les placements à court terme soumis à un risque négligeable de changement de valeur, ayant une échéance de moins de trois mois à compter de la date d'acquisition et qui sont classés dans la catégorie des OPCVM Euromonétaires s'élèvent à 2 897 K€.

Note 7 – Dettes bancaires

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

En K € - **Dettes bancaires au 31 mars 2005**

Prêteur	Date d'octroi	Montant à l'origine	Terme	Conditions	Solde au 31/03/2005						
					Principal	Intérêts courus	Total	Passifs courants - échéances à moins d'un an	Passifs non courants	Dont échéances entre un et cinq ans	Dont échéances à plus de cinq ans
Aareal Bank	04/07/02	74 800	04/07/07	Taux d'intérêt effectif de 6,51 % Amortissement trimestriel	68 677	848	69 525	2 700	66 825	66 825	
Aareal Bank	04/07/02	11 200	04/07/07	Taux d'intérêt effectif de 6,49 % Remboursement in fine	11 100	136	11 236	136	11 100	11 100	
Découvert bancaire					117		117	117			
Total dettes bancaires					79 894	984	80 878	2 953	77 925	77 925	

Note 8 – Autres dettes financières

En K € - **Autres dettes financières au 31 mars 2005**

Nature	Origine	Montant à l'origine	Terme	Conditions	Solde au 31/03/2005						
					Principal	Intérêts courus	Total	Passifs courants - échéances à moins d'un an	Passifs non courants	Dont échéances entre un et cinq ans	Dont échéances à plus de cinq ans
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						
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						
Dépôts et cautionnements reçus par les locataires en garantie des loyers	1997 à 1999		baux 3-6-9	Non porteurs d'intérêts	655		655		655	655	
Total autres dettes financières					655		655	-	655	655	

Note 9 – Autres dettes – passifs courants

Les autres dettes s'élèvent à 677 K€ au 31 mars 2005. Elles correspondent aux appels de charges aux locataires.

Note 10 – Produits constatés d'avance

Les produits constatés d'avance s'élèvent respectivement à 116 K€ au 31 mars 2005. Ils correspondent principalement à des loyers perçus d'avance.

Note 11 – Impôts différés passif nets

en K€	31/03/2005	
Impôts différés passif	Bases	Impôt différé
Ecart d'évaluation sur immeubles de placement	102 412	35 772
Ecart sur emprunts bancaires et dépôts et cautionnements	907	317
Total impôts différés passif		36 089
en K€	31/03/2005	
Impôts différés actif	Bases	Impôt différé
Reports déficitaires	0	0
Total impôts différés actif	0	0
Impôt différé net		36 089
Variations d'impôt différé de l'exercice (charge = -, produit = +)		-1 813

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 portent 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.

Note 12 – Impôt

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

en K€	31/03/2005
	12 mois
Résultat net avant impôt	7 053
Taux d'impôt courant	34,93%
Impôt théorique (A)	-2 464
Impôt exigible	-186
impôt différé	-1 813
Total produit (charge) d'impôt comptabilisé (B)	-1 999
Ecart (B) - (A)	-465
Différences permanentes	-19
Incidence des variations de taux d'impôt	484
Total écart	464

Au 31 mars 2005, la reprise d'impôt différé traduit la consommation par le groupe fiscal des déficits de pré-intégration fiscale de NBPL.

Note 13 – 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 à recevoir des locataires du parc immobilier sont 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 2005

Ensemble immobilier	Locataire	Échéance du bail	Loyers à recevoir en K€			
			2005	2006	2007	Au-delà de 2007
Jatte 1	Roche	30/06/2011	5 381	7 280	7 280	25 480
Jatte 2	Yves Saint-Laurent	31/12/2006	1 891	2 476		
Saint-Cloud	DCS Fleet	30/11/2008	202	269	269	247
Saint-Cloud	Ethypharm 11ème étage	30/11/2008				
Saint-Cloud	Ethypharm 12ème et 13ème étage (renouvelé le 01/01/06)	31/12/2005	406	572	572	2 623
Totaux			7 880	10 597	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 14 – Evènements postérieurs au 31 mars 2005

Un contrat de swap de taux d'intérêt a été cédé le 29 décembre 2005 par le groupe Züblin Immobilien AG à EurCE pour couvrir le risque de taux variable sur un emprunt de refinancement des actifs qui sera mis en place en 2007 par EurCE.

Les caractéristiques sont les suivantes :

Nominal : 75 700 K€

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

Taux de référence : Euribor 6 mois

Taux fixe : 3,225 %

Note 15 – Instruments financiers

Au 31 mars 2005, il n'existe pas d'instrument financier.

Note 16 – Parties liées

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

Note 17 – Capital social

Au 31 mars 2005, le capital social est composé de 17 600 actions d'une valeur nominale de 400 € chacune.

Note 18 – Personnel

Au 31 mars 2005, le groupe n'emploie pas de personnel. A ce titre, la société n'a pas n'a pas d'engagements relatifs aux avantages du personnel.

20.4 RÉCONCILIATION NORMES FRANÇAISES/IFRS DES CAPITAUX PROPRES AU 1^{ER} SEPTEMBRE 2004, 31 MARS 2005 ET DU RÉSULTAT DE L'EXERCICE DE 7 MOIS CLOS AU 31 MARS 2005

20.4.1 Tableau de passage du bilan consolidé au 1^{er} septembre 2004

EurCE Immobilière France n'ayant jamais publié de comptes consolidés en référentiel français, les tableaux de passage ont pour point de départ les comptes présentés à la date d'ouverture (le 1er septembre 2004) des comptes annuels publiés les plus récents.

En K€	Notes	Comptes sociaux EurCE au 1 ^{er} septembre 2004	Retrait. de consolidation CRC 99-02	Bilan consolidé en normes françaises au 01/09/04	Bilan consolidé en normes françaises 01/09/2004 - présentation IFRS éléments courants / non courants	Autres reclas.	Retraitements IFRS ayant une incidence sur les capitaux propres	Bilan consolidé IFRS au 01/09/2004
ACTIF								
Écarts d'acquisition	1		16 168	16 168	16 168			16 168
Immobilisations corporelles nettes/ immeubles de placement (IAS 40)	2		106 109	106 109	106 109		3 419	109 528
Immobilisations financières		84 420	-84 368	52	52			52
Autres actifs non courants					922		-922	0
Impôts différés actif					590	- 590		0
Total actifs immobilisés Règ n° 99-02		84 420	37 909	122 329				
Total actifs non courants IFRS					123 841	- 590	2 497	125 748
Créances clients			301	301	301			301
Autres créances		3 027	-2 452	575	575			575
Charges constatées d'avance	1		183	184	184			184
Trésorerie		97	2 438	2 535	2 535			2 535
Charges à répartir sur plusieurs exercices			922	922	0			0
Impôt différé actif	5		590	590	0			0
Total actifs circulants Règ n° 99-02		3 125	1 983	5 107				
Total actifs courants IFRS					3 595			3 595
TOTAL DE L'ACTIF		87 545	39 892	127 436	127 436	- 590	2 497	129 343
PASSIF								
Capital		7 040		7 040	7 040			7 040
Réserves consolidées		- 4 595	4 993	398	398		2 329	2 727
Capitaux propres - part du groupe		2 445	4 993	7 438	7 438		2 329	9 767
Intérêts minoritaires			1	1	1			1
Total capitaux propres		2 445	4 994	7 439	7 439		2 329	9 768
Dettes bancaires	4	70 959	11 273	82 232	80 621		-977	79 644
Autres dettes financières	4	14 130	-12 495	1 635	757		-133	624
Impôts différés passif	5			0	34 143	- 590	1 278	34 831
Autres passifs long terme								0
Total passifs non courants					115 521	- 590	168	115 099
Impôts différés passif			34 143	34 143				
Emprunts et concours bancaires courants	4				2 489			2 489
Dettes fournisseurs		11	143	155	155			155
Dettes fiscales et sociales			321	321	321			321
Autres dettes			611	611	611			611
Produits constatés d'avance			900	900	900			900
Total passifs courants					4 476	0		4 476
TOTAL DU PASSIF		87 545	39 892	127 436	127 436	- 590	2 497	129 343

20.4.2 Tableau de passage du bilan consolidé au 31 mars 2005

Le tableau de passage du bilan consolidé au 31 mars 2005 est le suivant :

	Notes	Comptes sociaux EURCE au 31/03/05	Retrait. de consolidation CRC 99-02	Bilan consolidé en normes françaises au 31/03/05	Bilan consolidé en normes françaises 31/03/2005 - présentation IFRS éléments courants / non courants	Autres reclas.	Retrait. IFRS ayant une incidence sur les capitaux propres	Bilan consolidé IFRS au 31/03/05
En K€								
ACTIF								
Écarts d'acquisition	1		15 644	15 644	15 644		524	16 168
Immobilisations corporelles nettes / immeubles de placement (IAS40)	2		105 542	105 542	105 542		7 297	112 839
Immobilisations financières		84 420	-84 366	54	54			54
Autres actifs non courants					729		-729	0
Total actifs immobilisés Règ n° 99-02 / Total actifs non courants IFRS		84 420	36 820	121 240	121 969	0	7 092	129 061
Créances clients			113	113	113			113
Autres créances		411	268	679	679			679
Charges constatées d'avance			198	198	198			198
Charges à répartir sur plusieurs exercices			729	729				
Trésorerie		102	2 807	2 909	2 909			2 909
Total actifs circulants Règ n° 99-02 / Total actifs courants IFRS		513	4 115	4 628	3 899	0	0	3 899
TOTAL DE L'ACTIF		84 934	40 935	125 868	125 868	0	7 092	132 960
PASSIF								
Capital		7 040		7 040	7 040			7 040
Réserves consolidées		- 504	1 940	1 436	1 436		5 388	6 824
Capitaux propres - part du groupe		6 536	1 940	8 476	8 476		5 388	13 864
Intérêts minoritaires			1	1	1			1
Total capitaux propres		6 536	1 941	8 477	8 477		5 388	13 865
Dettes bancaires	4	70 216	11 445	81 661	78 708		-783	77 925
Autres dettes financières	4	8 006	-7 227	779	779		-124	655
Impôts différés passif	5				33 478		2 611	36 089
Total passifs non courants					112 965	0	1 704	114 669
Impôts différés passif			33 478	33 478				
Emprunts et concours bancaires courants	4				2 953			2 953
Dettes fournisseurs		23	389	412	412			412
Dettes fiscales et sociales		153	115	268	268			268
Autres dettes			677	677	677			677
Produits constatés d'avance			116	116	116			116
Total passifs courants					4 426	0	0	4 426
TOTAL DU PASSIF		84 934	40 935	125 868	125 868	0	7 092	132 960

20.4.3 Tableau de réconciliation des capitaux propres au 1^{er} septembre 2004 et au 31 mars 2005

En K€

Notes	CAPITAUX PROPRES EN PART DU GROUPE					INTERETS MINORITAIRES	TOTAL ENSEMBLE CONSOLIDE
	1er septembre 2004	Résultat de l'exercice	Distribution de dividendes	Autres	31 mars 2005		

Capitaux propres en principes comptables français		7 438	1 038			8 476	1	8 477
Retraitement des immeubles de placement		3 419	3 878			7 297		7 297
Retraitement des coûts des emprunts		55	-2			53		53
Actualisation des dépôts de garantie reçus		133	-8			124		124
Annulation dotation amortissement écart d'acquisition			524			524		524
Total des ajustements IAS/IFRS avant impôt		3 606	4 392	0	0	7 998		7 998
Effet d'impôts sur les ajustements IAS/IFRS		-1 278	-1 333			-2 611	-	-2 611
Capitaux propres en normes IFRS		9 767	4 097	0	0	13 864	1	13 865

20.4.4 Tableau de réconciliation normes françaises / normes IFRS du compte de résultat au 31 mars 2005

Le tableau est le suivant :

En K€	31/03/2005 Normes françaises	Reclassement	Ajustement IFRS	31/03/2005 IFRS
Chiffres d'affaires - loyers Reg n° 99.02/revenus locatifs IFRS	10 026			10 026
Autres produits	386	-386		0
Produits d'exploitation	10 412	-386		10 026
Charges du foncier	N/A	-143		-143
Charges locatives non récupérées	N/A	-25		-25
Charges sur immeuble	N/A	-115		-115
Loyer net	N/A			9 743
Charges externes	-310	310		0
Impôts et taxes	-510	510		0
Dotations aux amortissements	-2 006		2 006	0
Autres charges	-10	10		0
Total des charges d'exploitation	-2 836	830	2 006	0
Résultat d'exploitation	7 576			
Honoraires et frais administratifs	N/A	-161		-161
Frais de personnel	N/A	0		0
Frais de fonctionnement	N/A	-161	0	-161
Solde net des ajustements de valeur des immeubles de placement	N/A	0	2 608	2 608
Résultat opérationnel net				12 190
Produits financiers	44	0	0	44
Charges financières	-4 816	0	-365	-5 181
Résultat financier Rég n°99.02 / Coût de l'endettement financier net IFRS	-4 772	0	-365	-5 137
Résultat net avant impôt	2 804	0	4 249	7 053
Impôts sur les bénéfices	-186			-186
Impôts différés	-345		-1 468	-1 813
Dotations aux amortissements des écarts d'acquisition	-898		898	0
Résultat net de l'ensemble consolidé	1 375	0	3 679	5 054

20.4.5 Tableau de passage du tableau de flux de trésorerie au 31 mars 2005 (12 mois)

31/03/2005		
En K€	CRC n°99.02	IFRS
Flux de trésorerie liés à l'activité		
Résultat net des sociétés (y compris intérêts minoritaires)	1 375	5 054
Gains et pertes latents liés aux variations de juste valeur des immeubles de placement (sans incidence sur la trésorerie)		-3 311
Amortissements et provisions	2 904	
Variation des impôts différés	345	
Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier net et impôt	4 624	1 743
Coût de l'endettement financier net	0	5 137
Charge d'impôt	0	1 999
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt	0	8 879
Impôt versé	0	137
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité	882	560
FLUX NET DE TRESORERIE GENERE PAR L'ACTIVITE	5 506	9 576
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement		
Acquisitions d'immobilisations	-705	-
Cession d'immobilisations		
Variation du besoin en fond de roulement lié aux opérations d'investissement		
FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT	-705	-
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement		
Remboursements de capital aux actionnaires		
Remboursements d'emprunts	-3 000	-2 711
Augmentation des dépôts locataires	22	54
Remboursement des dépôts locataires		
Intérêts financiers nets versés		-5 124
Variation du besoin en fonds de roulement lié au financement	-29	
FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT	-3 007	-7 781
Variation de trésorerie	1 794	1 794

20.5 COMPTES CONSOLIDÉS PRO FORMA SEMESTRIELS DE LA SOCIÉTÉ AU 30
SEPTEMBRE 2005

Rapport du commissaire aux comptes

Züblin Immobilière France S.A.

Période du 1er avril au 30 septembre 2005

**Rapport des commissaires aux comptes sur l'information semestrielle IFRS pro forma au
30 septembre 2005**

En notre qualité de commissaires aux comptes de la société Züblin Immobilière France S.A. et en application du règlement (CE) N° 809/2004, nous avons établi le présent rapport sur l'information semestrielle pro forma au 30 septembre 2005 de la société Züblin Immobilière France S.A., couvrant une période de six mois. Ces informations pro forma sont incluses dans la partie n°20 du document de base de la société Züblin Immobilière France S.A., préparé en vue d'une admission aux négociations sur Eurolist d'Euronext Paris S.A. de Züblin Immobilière France S.A. et de l'option par cette société pour le régime des Sociétés d'Investissements Immobiliers Cotées (S.I.I.C.), à compter de l'ouverture du prochain exercice social, soit le 1^{er} avril 2006.

L'information pro forma de la société Züblin Immobilière France S.A. au 30 septembre 2005, couvrant une période de six mois, a été établie aux seules fins d'illustrer l'effet des opérations de restructurations préalables à la demande d'admission aux négociations sur Eurolist d'Euronext Paris.

Pour l'établissement de l'information pro forma, l'intégralité des titres EurCE Immobilière France est réputée avoir été acquise par Züblin France à la date du 30 septembre 2005. Cette information pro forma a été préparée à partir des comptes consolidés semestriels IFRS au 30 septembre 2005 de la société EurCE Immobilière France, conformément au référentiel IFRS tel qu'adopté par l'Union Européenne. En outre, les autres retraitements pro forma concernent la prise en compte d'un contrat de swap selon la comptabilité de couverture des flux de trésorerie et ainsi que des frais liés à la restructuration et au regroupement d'entreprises.

De par leur nature même, les informations pro forma décrivent une situation financière ou des performances qui ne sont pas nécessairement représentatives de la situation financière ou des performances qui auraient pu être constatées si l'opération ou l'évènement était survenu à une date antérieure à celle de sa survenance envisagée.

Ces informations pro forma ont été établies sous votre responsabilité en application des dispositions du règlement (CE) N° 809/2004 et des recommandations CESR relatives aux informations pro forma.

Il nous appartient, sur la base de nos travaux, d'exprimer une conclusion, dans les termes requis par l'annexe II point 7 du règlement (CE) N° 809/2004, sur le caractère adéquat de l'établissement des informations IFRS pro forma.

Nous avons effectué nos travaux selon la doctrine professionnelle applicable en France. Ces travaux, qui ne comportent pas d'examen des informations financières sous-jacentes à l'établissement des informations IFRS pro forma, ont consisté principalement à vérifier que les bases à partir desquelles ces informations IFRS pro forma ont été établies concordent avec les documents sources tels que décrits dans les notes annexes aux comptes IFRS pro forma, à examiner les éléments probants justifiant les retraitements pro forma et à nous entretenir avec la direction de la société Züblin Immobilière France S.A. pour collecter les informations et les explications que nous avons estimées nécessaires.

A notre avis :

- les informations pro forma ont été adéquatement établies sur la base indiquée,
- cette base est conforme aux méthodes comptables énoncées dans l'annexe aux informations semestrielles pro forma de 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 de Züblin Immobilière France visé par l'AMF serait notifié et ne peut être utilisé dans un autre contexte.

Champigny-sur-Marne et Paris-La Défense, le 19 janvier 2006

Les Commissaires aux Comptes

Philippe DEPARIS

ERNST & YOUNG Audit

Jean-Louis Robic

Bilan

	Bilan consolidé EurCE IFRS au 30 septembre 2005	Swap	Bilan consolidé de EurCE après retraitements	Bilan de Zublin Immobilier France au 30 septembre 2005	Acquisition des titres de EurCE et augmentation de capital	Bilan de ZIF après acquisition des titres EurCE	Elimination des titres EurCE	Cumul	Note
Actif K€									
ACTIFS NON COURANTS									
Ecart d'acquisition	16,168		16,168			16,168	12,151	28,319	1
Immeubles de placement	118,059		118,059			118,059		118,059	2
Immobilisations financières	54		54		28,800	28,854	-28,800	54	3
Impôts différés actifs	0		0			0		0	
TOTAL DE L'ACTIF NON COURANT	134,281		134,281	0	28,800	163,081	-16,649	146,432	
ACTIFS COURANTS									
Créances	784		784	0		784		784	
Créances clients	230		230			230		230	
Autres créances	418		418			418		418	4
Charges constatées d'avance	136		136			136		136	5
Trésorerie et équivalents de trésorerie	1,008		1,008	18	1,052	2,078		2,078	6
TOTAL DE L'ACTIF COURANT	1,792		1,792	18	1,052	2,862		2,862	
TOTAL ACTIF	136,073		136,073	18	29,852	165,943	-16,649	149,294	
Passif K€									
CAPITAUX PROPRES									
							0		
Capital	3,536		3,536	18		3,554	-3,536	18	
Primes d'émission			0	-200	14,295	14,095		14,095	
Réserves consolidées	7,327	-129	7,198			7,198	-7,198	0	
Résultat consolidé - part du Groupe	5,916		5,916			5,916	-5,916	0	
augmentation de capital - acquisition titres Groupe EurCE					15,557	15,557		15,557	
CAPITAUX PROPRES - PART DU GROUPE	16,779	-129	16,650	-182	29,852	46,320	-16,650	29,670	
INTERETS MINORITAIRES	1		1	0	0	1	1	1	
TOTAL CAPITAUX PROPRES	16,780	-129	16,651	-182	29,852	46,321	-16,649	29,671	
PASSIFS NON COURANTS									
Dettes bancaires	77,023		77,023			77,023		77,023	7
Instruments financiers dérivés passif		195	195			195		195	
Autres dettes financières	674		674			674		674	8
Provisions			0			0		0	
Impôts différés passifs	37,115	-66	37,049			37,049		37,049	11
Autres passifs long terme						0		0	
TOTAL DU PASSIF NON COURANT	114,812	129	114,941	0	0	114,941		114,941	
PASSIFS COURANTS									
							0		
Part courante des emprunts et dettes financières	2,820		2,820	0		2,820		2,820	
Dettes bancaires	2,820		2,820			2,820		2,820	7
Autres dettes financières			0					0	
Dettes fournisseurs et autres dettes	1,661		1,661	200		1,861		1,861	
Dettes fournisseurs	176		176	200		376		376	
Dettes fiscales et sociales	354		354			354		354	
Dettes d'impôt exigible	629		629			629		629	
Autres dettes	463		463			463		463	9
Produits constatés d'avance	39		39			39		39	10
TOTAL DU PASSIF COURANT	4,481	0	4,481	200	0	4,681		4,681	
TOTAL PASSIF	136,073	0	136,073	18	29,852	165,943	-16,649	149,294	

Décomposition des capitaux propres :

Les capitaux propres au 30 septembre 2005 représentent le capital et primes liées au capital de Züblin Immobilière France décomposés comme suit :

	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	14 095 milliers d'euros
Total	29 670 milliers d'euros

Le capital social de la société Züblin Immobilière France est composé après ces opérations de 15 575 100 actions de 1 € chacune.

Compte de résultat semestriel :

En K€	Résultat consolidé ZIF du 01/04/05 au 30/09/2005
Revenus locatifs	5 242
Charges du foncier	-77
Charges locatives non récupérées	-20
Charges sur immeubles	-46
Loyers nets	5 099
Honoraires et frais administratifs	-112
Frais de fonctionnement	-112
Ajustement à la hausse des immeubles de placement (valeur brute)	5 160
Ajustement à la baisse des immeubles de placement (valeur brute)	
Solde net des ajustements de valeur	5 160
Résultat opérationnel net	10 147
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	47
Intérêts et charges assimilées	-2 531
Coût de l'endettement financier net	-2 484
Résultat net avant impôt	7 663
Impôts sur les bénéfices	-721
Impôts différés	-1 026
Résultat net de l'ensemble consolidé	5 916
Dont part du Groupe	5 916
Dont part des minoritaires	0

ZIF : Züblin Immobilière France

Tableaux de flux de trésorerie :

En K€	TFT EurCE IFRS au 30 septembre 2005	TFT ZIF au 30 septembre 2005	Cumul
Flux de trésorerie liés à l'activité			
Résultat net des sociétés (y compris intérêts minoritaires)	5 916		5 916
Gains et pertes latents liés aux variations de juste valeur des immeubles de placement (sans incidence sur la trésorerie)	-5 220		-5 220
Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier net et impôt	696	0	696
Coût de l'endettement financier net	2 484		2 484
Charge d'impôt	1 747		1 747
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt	4 927	0	4 927
Impôt versé	-245		-245
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité	-84	200	116
FLUX NET DE TRESORERIE GENERE PAR L'ACTIVITE	4 598	200	4 798
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	-3 001		-3 001
Augmentation de capital		29 652	29 652
Remboursements d'emprunts	-927		-927
Augmentation des dépôts locataires	19		19
Remboursement des dépôts locataires			0
Intérêts financiers nets versés	-2 474		-2 474
FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT	-6 383	29 652	23 269
Variation de trésorerie	-1 784	1 053	-731
Trésorerie à l'ouverture	2 792	18	2 810
Trésorerie à la clôture	1 008	1 071	2 079
<i>Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité</i>			
Créances clients	-116		-116
Autres créances	261		261
Charges constatées d'avance	61		61
avances et acomptes			0
Dettes fournisseurs	-238	200	-38
Dettes fiscales et sociales	239		239
Autres dettes	-214		-214
Produits constatés d'avance	-77		-77
Variation du BFR d'exploitation	-84	200	116
Trésorerie à la clôture			
Trésorerie et équivalent de trésorerie	1 008	1 071	2 079
Trésorerie à la clôture	1 008	1 071	2 079
Trésorerie à l'ouverture			
Trésorerie et équivalent de trésorerie	2 909	18	2 927
Concours bancaires courants	-117		-117
Trésorerie à l'ouverture	2 792	18	2 810
Variation de trésorerie de la période	-1 784	1 053	-731

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, München (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 Pharmedinvest 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€

Pour l'établissement du bilan pro forma au 30 septembre 2005, l'intégralité des titres EurCE est réputée avoir été acquise par Züblin Immobilière France à la date du 30 septembre 2005 pour un montant de 28,800 K€. Le résultat de EurCE est acquis à Züblin Immobilière France S.A. à compter du 1^{er} avril 2005.

III PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES

3.1 Contexte de la publication de l'information semestrielle pro forma IFRS

L'information semestrielle pro forma IFRS de Züblin Immobilière France au 30 septembre 2005 couvrant une période de 6 mois a été établie 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 et aux seules fins d'illustrer l'effet que les opérations de restructuration préalable à cette opération auraient pu avoir sur la situation financière où les performances de la société Züblin Immobilière France au 30 septembre 2005.

En application du règlement européen 1606/2002 du 19 juillet 2002 sur les normes internationales, les comptes consolidés de Züblin Immobilière France au titre de l'exercice clos le 31 Mars 2006 seront 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. Or, ces comptes seront préparés à partir des comptes consolidés IFRS

clos au 31 mars 2006 du Groupe EurCE, seule filiale opérationnelle du Groupe Züblin Immobilière France.

Ceux-ci constitueront les premiers comptes consolidés IFRS du Groupe Züblin Immobilière France au 31 mars 2006.

L'information pro forma IFRS de Züblin Immobilière France au 30 septembre 2005 couvrant une période de 6 mois a été établie aux seules fins d'illustrer l'effet des opérations de restructurations préalables à la demande d'admission aux négociations sur Eurolist d'Euronext Paris sur un bilan et un compte de résultat consolidés de la société Züblin Immobilière France à cette date auxquels ont été appliqués les retraitements pro forma relatifs au swap de couverture des flux de trésorerie, aux frais de restructuration et au regroupement d'entreprises.

En outre, l'information semestrielle pro forma IFRS de Züblin Immobilière France au 30 septembre 2005, a été préparée en prenant pour hypothèse que l'intégralité des titres EurCE a été acquise par Züblin Immobilière France à la date du 30 septembre 2005.

Elle a été aussi préparée à partir des informations pro forma individuelles de la société Züblin Immobilière France établies au 30 septembre 2005 et retraitées en référentiel IFRS et des comptes consolidés IFRS d'Eurce Immobilière France au 30 septembre 2005, qui constituent la totalité de l'ensemble consolidé au 30 septembre 2005.

En l'absence d'activité de la société Züblin immobilière France sur la période du 1er avril au 30 septembre 2005, le compte de résultat pro forma IFRS présenté est identique à celui établi pour les comptes consolidés d'EurCe immobilière France IFRS pour la même période.

3.2 Base de préparation et de présentation des comptes semestriels

L'information pro forma IFRS de Züblin Immobilière France au 30 septembre 2005 couvrant une période de 6 mois a été établie en application des dispositions du règlement (CE) N° 809/2004 et des recommandations CESR relatives aux informations pro forma, et en appliquant les règles de comptabilisation et d'évaluation du référentiel IFRS qui seront applicables au 31 mars 2006. La présentation de l'information pro forma IFRS de Züblin Immobilière France au 30 septembre 2005 n'inclut donc pas toutes les informations qui seraient requises par le référentiel IFRS tel qu'endossé par l'Union Européenne au 31 mars 2006.

La préparation de cette information pro forma IFRS de Züblin Immobilière France au 30 septembre 2005 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 informations pro forma au 30 septembre 2005 ont été présentées selon les mêmes principes et méthodes comptables que ceux appliqués à la date de transition IFRS le 1er septembre 2004 par EurCE et tels que présentés dans les comptes semestriels IFRS pro forma de cette société au 30 septembre 2005.

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

Les comptes consolidés semestriels 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 » ;
- 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 ».

3.4 Recours à des estimations

L'établissement de comptes consolidés 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.

3.5 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.

3.6 Présentation du bilan

Le bilan 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.

3.7 Écart d'acquisition

Les écarts d'acquisition représentent l'excédent du coût d'acquisition sur la juste valeur des actifs, diminué des passifs des sociétés acquises à la date d'acquisition.

Ils sont comptabilisés par la suite à leur coût diminué des dépréciations et ne sont pas amortis. Les écarts d'acquisition sont affectés à chacune des unités génératrices de trésorerie qui bénéficient des effets du regroupement et en fonction du niveau auquel la Direction suit en interne la rentabilité de l'investissement. Le test de dépréciation est réalisé au minimum une fois par an ou plus fréquemment si des indices de pertes existent. Si une perte de valeur est constatée, une provision de caractère irréversible est constatée en résultat.

3.7 Bis Test de dépréciation des écarts d'acquisition

Le test de dépréciation consiste à comparer la valeur nette comptable d'un actif à sa valeur recouvrable qui est la valeur la plus élevée entre sa juste valeur diminuée des coûts de cession et sa valeur d'utilité.

Dans la mesure où les écarts d'acquisition ne génèrent pas d'entrées de trésorerie indépendantes des entrées de trésorerie générées par d'autres actifs ou groupes d'actifs la valeur recouvrable est déterminée pour l'unité génératrice de trésorerie ou groupe d'unités génératrices de trésorerie auquel il appartient.

Afin de déterminer la valeur d'utilité, le Groupe s'appuie sur des estimations des flux de trésorerie futurs avant impôt générés par l'actif sur une période de cinq ans et incluant une valeur résiduelle si elle est appropriée. Ces flux sont cohérents avec les budgets les plus récents approuvés par la Direction du Groupe. Les flux de trésorerie au-delà de cette période sont estimés en appliquant un taux de croissance stable ou décroissant pour les exercices futurs. Les flux de trésorerie estimés sont actualisés en retenant des taux du marché à long terme avant impôt qui reflètent les estimations du marché de la valeur temps de l'argent et les risques spécifiques des actifs.

3.8 Immeubles de placement

Les biens immobiliers détenus directement ou dans le cadre de contrat de location financement, pour en retirer des loyers ou valoriser le capital sont classés en « Immeubles de placement » au bilan. Ils sont évalués et comptabilisés à leur juste valeur à chaque arrêté et ne sont pas amortis. L'impact des variations de juste valeur est reconnu en résultat sur l'exercice dans la rubrique « ajustement à la hausse (ou à la baisse) des immeubles de placement ».

Leur juste valeur est déterminée à partir d'évaluations réalisées par un expert indépendant – John Lang Lasalle - et est ajustée des frais et des droits de mutation (évalués sur la base de la cession directe de l'immeuble).

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).

3.9 Instruments financiers

Les instruments financiers comprennent les actifs et les passifs financiers ainsi que les instruments dérivés.

Actifs financiers

Les actifs financiers comprennent :

- Des actifs financiers classés en non courants : immobilisations financières comprenant le fond de roulement versé au syndic ;
- Des actifs financiers courants incluant les créances clients et les autres créances d'exploitation, de la trésorerie et des équivalents de trésorerie.

Lors des arrêtés comptables, les actifs financiers sont évalués conformément à leur classification selon IAS 39.

- *Actifs financiers dont les variations de juste valeur sont comptabilisées en résultat*

Dans le Groupe, il s'agit des actifs de trésorerie et équivalents de trésorerie (placements à court terme, liquides, qui sont facilement convertibles en un montant connu de trésorerie, qui sont classés dans la catégorie des OPCVM Euromonétaires et qui sont soumis à un risque négligeable de changement de valeur).

- *Prêts et créances*

Dans le Groupe, cette catégorie regroupe les créances clients et autres créances d'exploitation.

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.

- *Test de dépréciation des actifs financiers*

Les actifs évalués au coût amorti font l'objet à chaque clôture d'un test de dépréciation s'il existe un indicateur de perte de valeur.

Trésorerie et équivalents de trésorerie

La trésorerie et les équivalents de trésorerie comprennent les liquidités nettes des découverts et concours bancaires et les placements à court terme soumis à un risque négligeable de changement de valeur et classés dans la catégorie des OPCVM Euromonétaires, ayant une échéance de moins de trois mois à compter de la date d'acquisition.

Passifs financiers

Les passifs financiers du Groupe comprennent des emprunts bancaires portant intérêts, des dépôts et cautionnements reçus des locataires et des instruments dérivés.

Les emprunts et dépôts reçus sont ventilés en passifs courants pour la part devant être remboursée dans les douze mois après la clôture et en passifs non courants pour les échéances dues à plus de douze mois.

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.

Les dépôts de garantie reçus des locataires et ne portant pas intérêts sont actualisés.

Instruments financiers dérivés et comptabilité de couverture

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 semestriels IFRS pro forma de cette société au 30 septembre 2005. L'information pro forma de Züblin Immobilière France couvrant la période de 6 mois établie au 30 septembre 2005 inclut l'incidence de ces normes.

Les emprunts à taux variable pour lesquels des contrats de swaps de taux d'intérêt sont contractés font l'objet d'une comptabilité de couverture de flux de trésorerie. Les variations de juste valeur des contrats de swaps, liées aux évolutions de taux d'intérêt sont comptabilisées en capitaux propres dans la mesure de leur efficacité. A défaut, elles sont comptabilisées dans les charges ou produits financiers.

3.10 Provisions

Une provision est constituée lorsque, à la date de clôture, le Groupe a une obligation juridique ou implicite résultant d'un événement passé et dont il est probable qu'elle engendrera une sortie de ressources représentatives d'avantages économiques futurs dont le montant peut être estimé de façon fiable.

Le montant comptabilisé en provision représente la meilleure estimation de la dépense nécessaire à l'extinction de l'obligation actuelle à la date de clôture.

Si l'effet de la valeur temps de l'argent est significatif, les provisions sont déterminées en actualisant les flux futurs de trésorerie attendus.

3.11 Actualisation des dettes

Lorsque l'effet de la valeur temps est significatif, les dettes sont actualisées au taux du marché avant impôt.

3.12. Frais sur transaction en capital

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.

3.13 Impôts

Des impôts différés sont constatés sur les différences temporelles existant à la date de clôture des comptes consolidés entre les valeurs comptables des actifs et des passifs et leurs bases fiscales.

Des impôts différés actif ne sont constatés sur les déficits fiscaux qu'après prise en compte des possibilités de récupération par les entités fiscales (sociétés ou groupe d'intégration fiscale).

Les taux d'impôt retenus pour calculer les impôts différés à la clôture sont ceux résultant des textes votés à la date de clôture et qui s'appliqueront lors du renversement des différences temporelles.

3.14 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 ».

3.15 Présentation du compte de résultat

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.

3.16 Revenus locatifs

Contrats de location

Les « Contrats de location » sont qualifiés de location simple lorsqu'ils ont, en substance, pour effet de ne pas transférer au locataire les risques et avantages inhérents à la propriété du bien loué. Au 30 septembre 2005, l'ensemble des baux consentis par le Groupe relève de la qualification des contrats de location simple.

Les contrats de location n'intègrent pas de conditions spécifiques significatives telles que franchises ou paliers.

Les revenus locatifs proviennent de la location des biens immobiliers du Groupe : les montants facturés aux locataires sont comptabilisés sur la période de location concernée. Les revenus locatifs comprennent le cas échéant les droits d'entrée payés en sus des loyers par les locataires lors de la conclusion du bail ; ces droits sont assimilables à des compléments de loyers et sont comptabilisés de manière linéaire sur la durée du contrat sauf lorsqu'ils rémunèrent un autre service clairement identifié auquel cas ils sont comptabilisés au rythme de réalisation de ce service.

IV Retraitements pro forma

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 qui ont été évalués à 200 K€ net d'impôt sont comptabilisés en déduction des fonds propres consolidés pro forma 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 %

Variation de la juste valeur du swap au 30 septembre 2005 : - 194 K€

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.

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 comptabilisé pour un montant de 28 319 K€ provient du rachat des titres EurCE par Züblin Immobilière France en 2005.

L'acquisition de EurCE et de sa filiale NBPL génère un écart d'acquisition de 28 319 K€ dans les comptes consolidés de Züblin Immobilière France qui a été obtenu de la manière suivante :

- 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 : 16 650 K€
- Annulation de l'écart d'acquisition comptabilisé sur les titres NBPL par EurCE : 16 168 K€

Les tests de dépréciation réalisés au 30 septembre 2005 n'ont fait apparaître aucune perte de valeur (UGT activité foncière – taux d'actualisation 3,22%).

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 ».

La juste valeur de ces immeubles de placement au 30 septembre 2005 est la suivante :

Immeubles de placement	en K€	30/09/2005
Jatte 1		80 663
jatte 2		29 811
Les Bureaux de la Colline de Saint Cloud		7 585
Total immeubles de placement		118 059

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 54 K€ au 30 septembre 2005.

Note 4 – Autres créances - actifs courants

Elles se décomposent comme suit :

en K€	30/09/2005 6 mois
Fournisseurs débiteurs	129
Appel charges syndic	174
Autres créances	96
Impôt sur les bénéfices	19
Autres créances, valeur brute	418

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

Note 5 - Charges constatées d'avance

Les charges constatées d'avance correspondent à des charges d'exploitation (assurances et taxes) et s'élèvent à 39 K€ au 30 septembre 2005.

Note 6 - Trésorerie et équivalents de trésorerie

Au 30 septembre 2005, les placements à court terme soumis à un risque négligeable de changement de valeur, ayant une échéance de moins de trois mois à compter de la date d'acquisition et qui sont classés dans la catégorie des OPCVM Euromonétaires s'élèvent à 951 K€

Note 7 – Dettes bancaires

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

En K € - **Dettes bancaires au 30 septembre 2005**

Prêteur	Date d'octroi	Montant à l'origine	Terme	Conditions	Soldes au 30/09/05						
					Principal	Intérêts courus	Total	Passifs courants - échéances à moins d'un an	Passifs non courants	Dont échéances entre un et cinq ans	Dont échéances à plus de cinq ans
Aareal Bank	04/07/02	74 800	04/07/07	Taux d'intérêt effectif de 6,51 % Amortissement trimestriel	67 750	837	68 587	2 685	65 902	65 902	
Aareal Bank	04/07/02	11 200	04/07/07	Taux d'intérêt effectif de 6,49 % Remboursement in fine	11 120	136	11 256	136	11 120	11 120	
Total dettes bancaires					78 870	973	79 843	2 820	77 023	77 023	

Note 8 – Autres dettes financières

En K € - **Autres dettes financières au 30 septembre 2005**

Nature	Origine	Montant à l'origine	Terme	Conditions	Solde au 30/09/2005						
					Principal	Intérêts courus	Total	Passifs courants - échéances à moins d'un an	Passifs non courants	Dont échéances entre un et cinq ans	Dont échéances à plus de cinq ans
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	674		674		674	674	
Total autres dettes financières					674	0	674	-	674	674	

Note 9 – Autres dettes – passifs courants

Les autres dettes s'élèvent à 463 K€ au 30 septembre 2005. Elles correspondent aux appels de charges aux locataires.

Note 10 – Produits constatés d'avance

Les produits constatés d'avance s'élèvent à 39 K€ au 30 septembre 2005. Ils correspondent principalement à des loyers perçus d'avance.

Note 11 – Impôts différés passifs nets

en K€	30/09/2005	
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	718	245
Swap de taux	-195	-66
Total impôts différés passif		37 049

en K€	30/09/2005	
Impôts différés actif	Bases	Impôt différé
Reports déficitaires		
Total impôts différés actif		0

Impôt différé net	37 049
--------------------------	---------------

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 portent 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.

Note 12 – Impôt

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

en K€	30/09/2005
	6 mois
Résultat net avant impôt	7 663
Taux d'impôt courant	34,10%
Impôt théorique (A)	-2 613
Impôt exigible	-721
impôt différé	-1026
Total produit (charge) d'impôt comptabilisé (B)	-1747
Ecart (B) - (A)	-866
Différences permanentes	
Incidence des variations de taux d'impôt	866
Total écart	866

Aux 30 septembre 2005, la reprise d'impôt différé traduit la consommation par le groupe fiscal des déficits de pré-intégration fiscale de NBPL.

Note 13 – 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 à recevoir des locataires du parc immobilier sont évalués sur la base des contrats de location à la date de clôture en tenant compte des évolutions futures liées aux renégociations ou indexations connues à la date d'établissement des présents comptes.

Au 30 septembre 2005

Ensemble immobilier	Locataire	Échéance du bail	Loyers à recevoir en K€			
			2005	2006	2007	Au-delà de 2007
Jatte 1	Roche	30/06/2011	1 820	7 280	7 280	25 480
Jatte 2	Yves Saint-Laurent	31/12/2006	619	2 476		
Saint-Cloud	DCS Fleet	30/11/2008	67	269	269	247
Saint-Cloud	Ethypharm 11ème étage	30/11/2008				
	Ethypharm 12ème et 13ème étage (renouvelé le	31/12/2005	134	572	572	2 623
Saint-Cloud	01/01/06)					
Totaux			2 640	10 597	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 14 – Parties liées

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

Note 15 – Capital social

Le capital social de la société Zublin Immobilier France est composé après ces opérations de 15 575 100 actions de 1 € chacune.

Note 16 – Personnel

Au 31 mars 2005 et au 30 septembre 2005, le groupe n'emploie pas de personnel. A ce titre, la société n'a pas n'a pas d'engagements relatifs aux avantages du personnel.

20.6 POLITIQUE DE DISTRIBUTION DES DIVIDENDES

Préalablement à la date d'enregistrement du document de base, la Société n'a procédé à aucune distribution de dividendes.

La politique de distribution de dividendes respectera les règles liées au régime des SIIC telles que détaillées au paragraphe 6.3.3 « Réglementations et fiscalité applicables à la Société » du présent document. En particulier, au moins 85% des bénéfices provenant des opérations de location d'immeubles seront distribués avant la fin de l'exercice qui suit celui de leur réalisation, et au moins 50% des plus-values de cession d'immeubles, des parts de sociétés immobilières fiscalement transparentes ou de titres de filiales soumises à l'impôt sur les sociétés ayant opté pour le régime des SIIC, seront distribués avant la fin du deuxième exercice qui suit celui de leur réalisation. Par ailleurs, les dividendes reçus des filiales ayant opté pour le régime des SIIC seront intégralement redistribués au cours de l'exercice qui suit celui de leur perception. Les résultats des filiales de la Société (à la date d'enregistrement du présent document de base, EurCE Immobilière France et NBPL Investissements) ne seront appréhendés par les actionnaires de la Société qu'au terme de la redistribution des dividendes reçus des filiales par la Société.

20.7 PROCÉDURES JUDICIAIRES ET D'ARBITRAGE

Depuis le 30 novembre 2005, la Société n'a été impliquée dans aucune procédure judiciaire ou administrative.

A la connaissance de la Société, le Groupe Züblin Immobilière France n'a été impliqué dans aucune procédure judiciaire ou administrative au cours des douze derniers mois.

20.8 ABSENCE DE CHANGEMENT SIGNIFICATIF DE LA SITUATION FINANCIÈRE OU COMMERCIALE

Il n'y a pas eu, à la connaissance de la Société, de changement significatif de la situation financière ou commerciale du Groupe Züblin Immobilière France depuis le 31 décembre 2005.

21. INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES

21.1 RENSEIGNEMENTS DE CARACTÈRE GÉNÉRAL CONCERNANT LE CAPITAL

21.1.1 Montant du capital (Article 7 des statuts)

A la date d'enregistrement du document de base, le capital social de la Société est fixé à 15.575.100 euros.

Il est divisé en 2.595.850 actions ordinaires de six euros de valeur nominale par action.

Les actions de la Société sont entièrement souscrites, intégralement libérées et toutes de même catégorie.

21.1.2 Titres non représentatifs du capital

Néant.

21.1.3 Répartition du capital et des droits de vote

A la date du document de base, le capital de la Société se répartit de la façon suivante :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital et des droits de vote
EurCE Immobilien Frankreich GmbH	2.595.844	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%

21.1.4 Autres titres donnant accès au capital

Néant.

21.1.5 Capital social autorisé, mais non émis

Objet de la Résolution adoptée par l'assemblée générale mixte des actionnaires de la Société du 15 février 2006	Montant maximal	Durée de la délégation à compter du 15 février 2006
1. Autorisation au conseil d'administration à l'effet d'opérer sur les actions de 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 S.A (quatrième résolution)	Nombre d'actions que la Société peut racheter :10% du capital social. Prix unitaire maximal d'achat des actions sur le marché : 200 % du prix des actions offertes au public dans le cadre de l'admission aux négociations sur le marché Eurolist d'Euronext Paris	18 mois
2. Délégation de compétence au conseil d'administration en vue d'émettre des actions ordinaires et/ou valeurs mobilières donnant accès au capital ou à l'attribution de titres de créances, avec maintien du droit préférentiel de souscription (septième résolution)	33.000.000 €*	26 mois
3. Délégation de compétence au conseil d'administration à l'effet de procéder à l'augmentation du capital social, avec suppression du droit préférentiel de souscription et appel public à l'épargne (huitième résolution)	21.000.000 €*	26 mois
4. Autorisation au conseil d'administration à l'effet de procéder à l'émission de titres de capital et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital social en fixant le prix d'émission et ce dans la limite de 10% du capital social, 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 (neuvième résolution)	10% du capital social par année d'exercice*	26 mois
5. Délégation de compétence au conseil d'administration à l'effet d'émettre 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 S.A (dixième résolution)	9.000.000 €*	26 mois
6. Délégation de compétence au conseil d'administration à l'effet d'émettre des titres de capital et/ou des valeurs mobilières donnant accès au capital social, en vue de rémunérer des apports en nature constitués de titres de capital ou de valeurs mobilières donnant accès au capital social, 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 (onzième résolution)	10% du capital socia*1	26 mois
7. Délégation de compétence au conseil d'administration à l'effet de procéder à l'augmentation du capital social de la Société par incorporation de réserves, bénéfices ou primes d'émission, de fusion ou d'apport ou de toutes autres sommes dont la capitalisation serait admise (douzième résolution)	30.000.000 €	26 mois

8.	Délégation de compétence au conseil d'administration à l'effet de procéder à une augmentation du nombre de titres à émettre en cas d'augmentation du capital social de la Société avec ou sans droit préférentiel de souscription (treizième résolution)	- *	26 mois
9.	Délégation de compétence au conseil d'administration à l'effet de procéder à l'augmentation du capital social de la Société, avec suppression du droit préférentiel de souscription, par émission d'actions réservées aux salariés (quatorzième résolution)	1.500.000 €	26 mois
10.	Délégation de compétence au conseil d'administration à l'effet de procéder à l'attribution gratuite d'actions existantes ou à émettre (quinzième résolution)	2% du capital social*	38 mois

* Le montant nominal maximum (hors prime d'émission) des augmentations de capital par voie d'émission d'actions ou de valeurs mobilières donnant accès au capital avec ou sans droit préférentiel de souscription qui pourraient être décidées en vertu des délégations de compétence au conseil d'administration résultant des septième, huitième, neuvième, dixième, onzième, quatorzième et quinzième résolutions précédentes, ne pourra être supérieur à 42 millions d'euros (EUR 42.000.000) majoré du montant nominal de l'augmentation de capital résultant de l'émission d'actions à réaliser éventuellement pour préserver conformément à la loi les droits des titulaires de ces titres.

21.1.6 Informations sur le capital de tout membre du groupe faisant l'objet d'une option prévoyant de le placer sous options

Néant

21.1.7 Evolution de la répartition du capital de la Société au cours des trois derniers exercices

Tableau d'évolution du capital de la Société au cours des trois derniers exercices :

Date de réalisation définitive de l'opération	Opération	Nombre d'actions émises	Montant nominal de l'augmentation de capital	Prime d'émission / de fusion	Montant cumulé des primes d'émission / de fusion	Montant nominal cumulé du capital social	Nombre cumulé d'actions	Valeur nominale par action (en €)
18 avril 2003	Constitution	37.000		0		37.000	37.000	1
15 décembre 2005	Augmentation de capital par compensation de créances	7.888.100	7.888.100	7.257.052	7.257.052	7.925.100	7.925.100	1
13 janvier 2006	Augmentation de capital par apport en nature	7.650.000	7.650.000	7.038.000	14.295.052	15.575.100	15.575.100	1
15 février 2006	Regroupement d'actions						2.595.850	6

21.2 ACTE CONSTITUTIF ET STATUTS

L'Assemblée mixte du 15 février 2006 a modifié les articles 9, 10, 11, 14, 17.2, 20 et 23 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.

Le paragraphe suivant présente les principales stipulations des statuts de Züblin Immobilière France applicables au jour de l'admission aux négociations et de la première cotation des actions de la Société sur le marché Eurolist d'Euronext S.A.

21.2.1 Objet social

La Société a pour objet, directement ou indirectement, tant en France qu'à l'étranger :

- l'acquisition et/ou la construction de tous terrains, immeubles, biens et droits immobiliers en vue de leur location, la gestion, la location, la prise à bail, l'aménagement de tous terrains, biens et droits immobiliers, l'équipement de tous ensembles immobiliers en vue de les louer ; et toutes autres activités connexes ou liées se rattachant à l'activité précitée ; le tout directement ou indirectement, soit seule, soit en association, participation, groupement ou société, avec toutes autres personnes ou sociétés ;
- la participation, par tous moyens, dans toutes opérations pouvant se rapporter à son objet par voie de prise de tous intérêts et participations, par tous moyens et sous quelque forme que ce soit, dans toute société, française ou étrangère, immobilière, industrielle, financière ou commerciale notamment par voie d'acquisition, de création de sociétés nouvelles, de souscriptions ou d'achat de titres ou droits sociaux, d'apports, de fusions, d'alliances, de sociétés en participation, de groupements d'intérêt économique ou autrement ainsi que l'administration, la gestion et le contrôle de ces intérêts et participations ;
- et d'une façon générale, toutes opérations immobilières, mobilières, commerciales, industrielles et financières pouvant se rattacher, directement ou indirectement, à l'objet social ou à tous objets similaires ou connexes susceptibles d'en faciliter la réalisation ou de nature à favoriser son extension ou son développement.

21.2.2 Stipulations statutaires relatives aux organes d'administration et de direction – Règlement intérieur du conseil d'administration

Il est renvoyé au chapitre 16

21.2.3 Droits, privilèges et restrictions attachés aux actions

(a) Affectation du résultat et répartition des bénéfices (article 27 des statuts)

Le bénéfice de l'exercice, diminué des pertes antérieures, du prélèvement pour la réserve légale et augmenté des reports bénéficiaires constitue le bénéfice distribuable. Outre le bénéfice distribuable, l'assemblée générale ordinaire peut décider, selon les modalités définies par la loi, la mise en distribution de sommes prélevées sur les réserves dont elle a la disposition.

Après approbation des comptes annuels et constatation de l'existence de sommes distribuables, l'assemblée générale ordinaire détermine la part attribuée aux actionnaires sous forme de dividendes.

Dès que la Société aura opté pour le régime fiscal prévu à l'article 208 C du Code général des impôts, le montant du bénéfice distribuable sera déterminé conformément

aux alinéas deux, trois et quatre de l'article 208 C II du Code général des impôts afin de permettre à la Société de bénéficier du régime prévu audit article 208 C II du Code général des impôts.

L'assemblée générale a la faculté de décider d'offrir aux actionnaires le choix entre le paiement en numéraire ou en actions, pour tout ou partie des titres donnant droit au paiement de dividendes, dans le cadre des dispositions légales et réglementaires afférentes.

Il peut être également distribué des acomptes sur dividendes avant l'approbation des comptes de l'exercice dans les conditions fixées par la loi.

Il pourra être offert aux actionnaires, pour tout ou partie des acomptes sur dividendes mis en distribution, une option entre le paiement en numéraire ou en actions.

(b) Nantissements d'actions de la Société

Aucune action composant le capital de la Société ne fait l'objet d'un nantissement.

21.2.4 Modifications des droits des actionnaires

Toute modification des droits des actionnaires est soumise aux prescriptions légales, les statuts ne prévoyant pas de dispositions spécifiques.

21.2.5 Assemblées générales

Modalités des réunions (article 23 des statuts)

Les assemblées générales sont convoquées et délibèrent dans les conditions de quorum et de majorité fixées par la loi.

Les réunions ont lieu au siège social ou en tout autre lieu précisé dans l'avis de convocation.

Tout actionnaire a le droit d'assister aux assemblées générales et de participer aux délibérations personnellement ou par mandataire, sur simple justification de son identité et de la propriété de ses titres, sous la condition :

- pour les titulaires d'actions nominatives, d'une inscription nominative dans les registres de la Société ;
- pour les titulaires d'actions au porteur, du dépôt aux lieux mentionnés dans l'avis de convocation, d'un certificat délivré par un intermédiaire habilité constatant l'indisponibilité de leurs actions inscrites en compte jusqu'à la date de l'assemblée.

Ces formalités doivent être accomplies cinq (5) jours au moins avant la réunion de l'assemblée.

Le conseil peut réduire le délai ci-dessus par voie de mesure générale bénéficiant à tous les actionnaires.

Tout actionnaire peut voter préalablement à l'assemblée par correspondance ou par télétransmission selon les modalités légales et réglementaires.

Les actionnaires peuvent, dans les conditions fixées par les lois et les règlements, adresser leur formule de procuration ou de vote par correspondance concernant toute assemblée générale, soit sous forme papier, soit par télétransmission sur décision du conseil d'administration indiquée dans l'avis de convocation, conformément à la réglementation en vigueur.

Sont réputés présents pour le calcul du quorum et de la majorité les actionnaires qui participent à l'assemblée par visioconférence ou par des moyens de télécommunication permettant leur identification, conformément aux conditions légales et réglementaires.

Les assemblées générales sont présidées par le président du conseil d'administration, ou en son absence, l'administrateur dont le mandat est le plus ancien.

Il est tenu une feuille de présence dans les conditions prévues par la loi.

Les copies ou extraits des procès-verbaux de l'assemblée sont valablement certifiés soit par le président du conseil d'administration, soit par le directeur général s'il est administrateur, soit par le secrétaire de l'assemblée.

Compétence des Assemblées (article 24 des statuts)

Hors les cas de dérogation légale, l'assemblée générale ordinaire est compétente pour voter toutes les décisions n'emportant pas modification des statuts tout comme l'assemblée générale extraordinaire est seule habilitée à modifier les statuts dans toutes leurs dispositions, étant toutefois précisé que celle-ci ne peut augmenter les engagements des actionnaires, sauf accord unanime.

Droits de vote (extrait de l'article 11 des statuts)

Le droit de vote attaché aux actions est proportionnel à la quotité du capital qu'elles représentent. A égalité de valeur nominale, 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.

Actions de préférence (article 12 des statuts)

Au cours de l'existence de la Société, il peut être créé des actions de préférence, avec ou sans droit de vote, assorties de droits particuliers de toute nature, à titre temporaire ou permanent, sous les conditions et modalités prévues par la loi.

Limitation des droits de vote

Néant

Forme des actions et identification des porteurs de titres (articles 9 des statuts)

Les actions sont nominatives ou au porteur, au choix de l'actionnaire.

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.

21.2.6 Convention d'actionnaires

Néant

21.2.7 Franchissement de seuils statutaires (extrait de l'article 10 des statuts)

Outre les seuils prévus par les lois et règlements applicables, toute personne physique ou morale, agissant seule ou de concert, qui vient à détenir ou cesse de détenir, directement ou indirectement au travers d'une ou plusieurs sociétés qu'elle

contrôle majoritairement, un pourcentage de participation supérieur ou égal à 2% du capital social et/ou des droits de vote est tenue d'informer la Société de la détention de chaque fraction de 2% du capital et/ou des droits de vote jusqu'à 33% dans un délai de cinq jours de bourse à compter du franchissement du ou desdits seuils, par lettre recommandée avec demande d'avis de réception adressée à son siège social, en précisant le nombre total d'actions ou de titres donnant accès immédiatement ou à terme au capital ainsi que du nombre de droits de vote qu'elle détient, directement mais aussi, du nombre d'actions ou de droits de vote assimilés aux actions ou aux droits de vote possédés par cette personne en vertu de l'article L. 233-9 du Code de commerce.

En cas de non respect de cette obligation d'information, un ou plusieurs actionnaires, détenant une fraction du capital ou des droits de vote au moins égale à cinq pour cent (5%), pourront demander que les actions excédant la fraction qui aurait dû être déclarée soient privées du droit de vote pour toute assemblée d'actionnaires qui se tiendrait jusqu'à l'expiration d'un délai de deux ans suivant la date de régularisation de la notification. La demande est consignée dans le procès-verbal de l'assemblée générale. Dans les mêmes conditions, les droits de vote attachés à ces actions et qui n'ont pas été régulièrement déclarés ne peuvent être délégués par l'actionnaire défaillant.

21.2.8 Modifications du capital social (article 8 des statuts)

Les dispositions statutaires régissant les modifications du capital social de la Société ne sont pas plus strictes que celle imposées en vertu de la loi.

Augmentation de capital

Le capital social peut être augmenté par tous modes et de toutes manières autorisés par la loi. L'assemblée générale extraordinaire est seule compétente pour décider, sur le rapport du conseil d'administration contenant les indications requises par la loi, de toute augmentation de capital, immédiate ou à terme. Elle peut déléguer cette compétence au conseil d'administration dans les conditions fixées par la loi.

Réduction et amortissement du capital social

L'assemblée générale extraordinaire des actionnaires peut aussi, dans les conditions et selon les modalités fixées par la loi, autoriser ou décider la réduction du capital pour quelque cause et de quelque manière que ce soit, étant rappelé qu'en aucun cas la réduction du capital ne peut porter atteinte à l'égalité des actionnaires.

La Société peut, sans réduire son capital, procéder au rachat de ses propres actions, sous les conditions et dans les limites fixées par la loi.

22. CONTRATS IMPORTANTS

22.1 CONVENTIONS DE PRÊT

Aux termes de deux conventions de prêt en date du 4 juillet 2002 conclues entre notamment Aareal Bank AG en qualité d'arrangeur, d'agent et de prêteur, d'une part, et EurCE Immobilière France et NBPL Investissements d'autre part (les « **Conventions de Prêt** »), Aareal Bank AG a consenti :

- (i) à la société EurCE Immobilière France un prêt d'un montant en principal de 74.800.000 € (le « **Prêt EurCE** ») afin de financer partiellement le prix d'acquisition des titres de la société NBPL Investissements (la « **Convention de Prêt EurCE** ») ; et

- (ii) à la société NBPL Investissements un prêt d'un montant en principal de 11.200.000 € (le « **Prêt NBPL** ») afin de permettre à NBPL Investissements de refinancer son endettement existant (la « **Convention de Prêt NBPL** »).

La Convention de Prêt EurCE a notamment fait l'objet d'un avenant en date du 14 novembre 2003.

Les principales conditions des deux prêts sont les suivantes :

Intérêts

Chacun des deux prêts porte intérêt au taux de 5,86% l'an.

Les intérêts sont payables trimestriellement, les 20 janvier, 20 avril, 20 juillet et 20 octobre de chaque année.

Amortissement / Echéance finale

Contrairement au Prêt NBPL, le Prêt EurCE est amortissable trimestriellement, les 20 janvier, 20 avril, 20 juillet et 20 octobre de chaque année, à hauteur de 537.500 euros.

La date d'échéance finale des deux prêts est le 4 juillet 2007.

Remboursement anticipé

Les Conventions de Prêt prévoient la possibilité pour chaque emprunteur de procéder volontairement au remboursement de tout ou partie des prêts ; dans ce cas, tout remboursement anticipé devra être d'un montant minimum de 5.000.000 euros s'agissant du Prêt EurCE et d'un montant minimum de 2.000.000 euros, s'agissant du Prêt NBPL.

En cas de remboursement anticipé de l'un quelconque des prêts, l'emprunteur concerné sera notamment redevable d'une indemnité de remboursement anticipé fixée à 0,25% du montant remboursé par année restant à courir.

Le remboursement du Prêt EurCE et le paiement des sommes y afférentes doivent intervenir prioritairement à tout autre paiement ou remboursement de sommes dues par EurCE Immobilière France aux sociétés du groupe auquel elle appartient ou à des tiers.

Les Conventions de Prêt EurCE imposent le remboursement anticipé des prêts en cas de vente de l'un quelconque des immeubles.

Par ailleurs, les Conventions de Prêt contiennent des clauses d'exigibilité anticipée habituelles ayant vocation à s'appliquer notamment dans les cas suivants : en cas d'absence de paiement à bonne date d'une somme due au titre des prêts, de manquement aux engagements, d'inexactitude des déclarations et garanties, ou des informations fournies, de non-paiement de sommes dues aux tiers, de procédure de saisie sur les immeubles ou sur les titres composant le capital de NBPL Investissements, de remise en cause des sûretés conférées au prêteur, de procédure collective des emprunteurs ou de modification dans la répartition du capital des emprunteurs.

Sûretés

* Sûretés communes aux deux prêts :

ZIHAG a émis une lettre de confort au profit du prêteur en date du 4 juillet 2002, relativement aux engagements des emprunteurs au titre de la documentation de financement.

NBPL Investissements a consenti des hypothèques sur ses immeubles au profit du prêteur.

La Société s'est engagée à nantir au profit du prêteur les titres qu'elle détient dans le capital de EurCE Immobilière France.

Les parts sociales de NBPL Investissements ont été nanties.

* Sûretés en garantie du Prêt EurCE :

EurCE Immobilière France a :

- (i) cédé au prêteur, conformément aux dispositions des articles L.313-23 à L.313-34 du Code monétaire et financier (loi « Dailly ») :
 - les créances qu'elle détient à l'encontre de NBPL Investissements liées à sa qualité d'associé de cette dernière (notamment les créances de compte courant, d'avances, de prêts, de dividendes, de boni de liquidation..) ;
 - les créances qu'elle détient à l'encontre du vendeur des titres de NBPL Investissements ;
 - les créances qu'elle détient à l'encontre de la caution du vendeur des titres de NBPL Investissements ;
- (ii) nanti le solde de son compte bancaire sur lequel sont crédités l'ensemble de ses revenus ;

* Sûretés en garantie du Prêt NBPL :

NBPL Investissements a :

- (i) cédé au prêteur, conformément aux dispositions des articles L.313-23 à L.313-34 du Code monétaire et financier (loi « Dailly ») :
 - ses créances de loyers et celles résultant des cautionnements y afférents ;
 - ses créances au titre des assurances « perte de loyers » ;
- (ii) nanti le solde de son compte bancaire sur lequel sont crédités l'ensemble de ses revenus ;

Engagements significatifs

Les Conventions de Prêt prévoient des engagements de trois types : des engagements liés aux emprunteurs, des engagements financiers et des engagements d'information.

- o s'agissant des engagements liés aux emprunteurs : les Conventions de Prêt imposent certaines restrictions sur l'activité des emprunteurs (qui se sont notamment engagés à ne pas exercer d'activité autre que celle liée à la détention et à la gestion des titres de NBPL Investissements ou des immeubles selon le cas) ou sur leur capacité de financement (il leur est notamment interdit

de contracter de nouveaux emprunts auprès de tiers, de consentir des engagements par signature ou des engagements hors bilan, de céder les titres de NBPL Investissements, de nantir leurs actifs au profit de tiers, de céder ou d'hypothéquer les immeubles au profit de tiers, de modifier ou résilier les baux, ou de distribuer des bénéfices, rémunérer ou rembourser des prêts subordonnés avant service des prêts bancaires). Cette interdiction de contracter de nouveaux financements, comme celle d'effectuer de nouvelles acquisitions concernent les sociétés EurCE Immobilière France et NBPL Investissements. Ces restrictions ne s'imposent pas à la Société, qui pourra donc mener à bien sa politique de croissance et souscrire de nouveaux emprunts directement ou par le biais d'autres filiales qui seraient constituées à l'occasion d'une opération d'acquisition.

- s'agissant des engagements financiers les emprunteurs se sont engagés à respecter un ratio dit « LTV » (calculé comme étant le rapport entre d'une part la somme de l'encours du Prêt EurCE et du Prêt NBPL et d'autre part la « *gross open market value* » des immeubles appartenant à NBPL Investissements) inférieur ou égal à 75%, ainsi qu'un ratio du service de la dette (calculé comme étant le rapport entre d'une part les revenus locatifs hors taxes et hors provisions sur charges facturés aux locataires, et d'autre part le montant de l'amortissement du Prêt EurCE et des intérêts du Prêt EurCE et du Prêt NBPL) égal au minimum à 115%.

À la date du 30 septembre 2005, le ratio LTV est de 63%, et sur la période courant du 1^{er} avril 2004 au 31 mars 2005, le ratio du service de la dette est de 145%.

- S'agissant des engagements d'information : les emprunteurs se sont engagés à communiquer au prêteur un certain nombre de documents sociaux, leurs comptes annuels, ainsi que certains documents financiers ou éléments relatifs aux immeubles et à leurs locataires ; en outre, les emprunteurs se sont engagés à informer le prêteur de la survenance d'événements défavorables sur le service de la dette.

22.2 CONTRAT DE SWAP

La société European City Estates N.V. a souscrit le 24 août 2005, auprès de la société Zürcher Kantonalbank Zurich un "swap" de couverture de taux d'intérêt à départ différé au 3 juillet 2007 pour un montant notionnel de 75.700.000 € sur cinq ans avec un taux fixe de 3,225 % par an contre EURIBOR 6 mois. Ce Swap est soumis aux termes et conditions d'une convention-cadre d'échange de taux d'intérêt soumise au droit suisse, conclue entre les mêmes parties les 20 et 27 juillet 2005.

Aux termes d'un acte en date du 29 décembre 2005 également soumis au droit suisse, la société European City Estates N.V. a transféré ses droits et obligations au titre du Swap à notre filiale de droit français, la société EurCE Immobilière France, laquelle a conclu avec la société Zürcher Kantonalbank Zurich une convention-cadre d'échange de taux d'intérêt substantiellement identique à celle conclue avec la société European City Estates N.V.

22.3 MANDAT D'ADMINISTRATION DE BIENS ET CONTRAT DE PRESTATION DE SERVICES AVEC GESTRIMELEC

NBPL Investissements a conclu un contrat intitulé « mandat d'administration de biens et contrat de prestation de services » avec la société Gestrimelec SA en date du 25 janvier 2006.

Aux termes de ce contrat, Gestrimelec exerce en tant que, (1) gestionnaire, la gestion et l'administration des immeubles au titre du mandat d'administration de biens et (2) prestataire, le reporting et la fourniture d'informations financières consolidés à la société NBPL Investissements :

1) La gestion et l'administration des actifs

Gestrimelec assurera au nom et pour le compte de NBPL Investissements notamment les missions suivantes :

- a. Les missions administratives comprenant notamment, la mise en œuvre des baux, la négociation des baux et de leur renouvellement, l'élaboration des budgets prévisionnels et budgets annuels des charges d'entretien et de maintenance des actifs, la facturation, le quittancement et le recouvrement des loyers, l'appel de fonds auprès des locataires, le suivi et la vérification des engagements contractuels des locataires, la négociation, la souscription, le paiement des primes des polices d'assurances, les déclarations et le suivi des sinistres,
- b. Les missions comptables comprenant notamment la tenue de la comptabilité d'exploitation des actifs, la gestion comptable des baux et la régularisation annuelle des charges auprès des locataires,
- c. Le contentieux comprenant notamment, les relances, les mises en demeure des locataires en cas de défaillance de ces derniers et le suivi des procédures contentieuses,
- d. Les missions d'entretien techniques comprenant notamment des visites trimestrielles des actifs, le suivi des travaux incombant au propriétaire au titre des baux, l'établissement des états des lieux d'entrée et de sortie des locataires, le contrôle de l'entretien des actifs, la souscription de tout contrat avec les bureaux de contrôles, le suivi et le contrôle des déclarations de sinistre aux compagnies d'assurance, les relations avec les locataires pour tout problème d'ordre technique, le suivi des travaux de gros entretien, des travaux de réhabilitation et de rénovation à la charge du propriétaire au titre des baux, et
- e. La souscription des contrats d'abonnement à l'eau, au gaz, à l'électricité et au téléphone et, le cas échéant le paiement des factures correspondantes ou le contrôle des obligations des locataires à cet égard.

2) Les prestations de services

Gestrimelec fournira à EurCE Immobilière France et NBPL Investissements les prestations suivantes :

- a. la coordination de la gestion et de l'exploitation des Immeubles,
- b. la préparation et la mise en oeuvre des budgets annuels,

- c. l'assistance dans la gestion comptable, administrative et financière de EurCE Immobilière France et NBPL Investissements,
- d. l'assistance dans le cadre de l'établissement de toutes les déclarations administratives, fiscales, sociales, et légales dans la tenue de leur secrétariat juridique,
- e. l'assistance dans les contacts avec tous les conseils, tels que notamment les conseillers juridiques et fiscaux, les experts comptables et les commissaires aux comptes de EurCE Immobilière France et NBPL Investissements,
- f. la transmission des informations que la Aareal Bank AG pourrait requérir de EurCE Immobilière France et NBPL Investissements, ou dont ces dernières pourraient avoir besoin pour l'exécution de leurs droits et obligations au titre du Prêt EurCE et du Prêt NBPL.

La rémunération annuelle due par NBPL à Gestrimelec, au titre de son mandat d'administrateur, est égale à la somme forfaitaire et annuelle de soixante douze mille trois cent cinquante six (72 356) euros hors taxes payable à la fin du premier mois de chaque trimestre civil.

La rémunération annuelle due par NBPL à Gestrimelec, au titre de ses prestations, est égale à la somme forfaitaire et annuelle de onze mille cent trente deux (11 132) euros hors taxes payable trimestriellement à la fin du premier mois de chaque trimestre.

La rémunération annuelle due par EurCE Immobilière France à Gestrimelec, au titre de ses prestations, est égale à la somme forfaitaire et annuelle de cinq mille cinq cent soixante six (5 566) euros hors taxes payable trimestriellement à la fin du premier mois de chaque trimestre.

Le contrat entre EurCE Immobilière France, NBPL Investissements et Gestrimelec est conclu pour une période de un (1) an renouvelable par tacite reconduction pour la même durée, ne pouvant, toutefois, excéder 6 ans.

22.4 CONTRAT DE PRESTATIONS DE SERVICES AVEC ZÜBLIN IMMOBILIEN MANAGEMENT AG

La Société a conclu avec la société Züblin Immobilien Management AG, appartenant au Groupe, un contrat de prestation de services aux termes duquel Züblin Immobilien Management AG mettra au service de la Société ses compétences spécifiques en matière stratégique, financière et immobilière.

Contenu de la mission

Züblin Immobilien Management AG s'engage à assurer des missions de conseil en stratégie d'investissements à moyen et long terme : dans ce cadre, Züblin Immobilien Management AG réalise notamment, en collaboration avec la direction générale de la Société, des études au bénéfice du Groupe Züblin Immobilière France en vue de permettre l'élaboration des plans stratégiques triennaux d'investissements et d'arbitrage, la préparation des budgets annuels et la valorisation des actifs. Elle effectuera des missions d'assistance dans la mise en œuvre des programmes d'investissements et assistera la Société dans le cadre de l'évaluation trimestrielle du rendement des investissements. Enfin, Züblin Immobilien Management AG prêtera son concours pour des missions relatives à la structuration de la dette nécessaire aux opérations d'investissements ou de désinvestissements immobiliers et, plus généralement, à la réalisation de l'ingénierie financière relative auxdites opérations.

Rémunération

Les Services rendus par Züblin Immobilien Management AG à la Société seront rémunérés, pour chaque trimestre calendaire, à hauteur de 0,025% de la valeur vénale des actifs immobiliers du Groupe Züblin Immobilière France telle qu'elle figure dans les comptes semestriels les plus récemment publiés en normes IFRS à la date de calcul. Ce montant s'entend hors taxe sur la valeur ajoutée.

Durée de la mission

Le contrat prend effet à sa signature et est conclu pour une durée indéterminée. Le contrat peut être résilié en tout temps moyennant un préavis écrit. Le contrat prendra fin de plein droit sans préavis à la date à laquelle ZIHAG ne détiendra plus aucune participation directement ou indirectement dans la Société ou Züblin Immobilien Management AG.

23. INFORMATIONS PROVENANT DE TIERS, DÉCLARATIONS D'EXPERTS ET DÉCLARATIONS D'INTÉRÊTS

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).

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.

Le rapport d'évaluation du patrimoine d'immobilier de bureaux établi par Jones Lang LaSalle figure ci-après. Le rapport a été reproduit avec l'accord de Jones Lang LaSalle.

23.1 RAPPORT D'ÉVALUATION

« Cadre de l'expertise »

Ces trois actifs immobiliers ont été acquis par le groupe Züblin en 2002 par le biais de l'acquisition des parts des sociétés détentrices de ces premiers. Jones Lang LaSalle a procédé à l'expertise des trois immeubles à l'occasion de cette acquisition, en se basant sur une visite de chaque actif et les informations fournies par le vendeur dans la « data room » mise en place à l'époque.

Depuis le 31 mars 2003 Jones Lang LaSalle réalise pour le compte du groupe Züblin une actualisation semestrielle de notre expertise d'origine : cette mission fait partie d'une mission plus large d'actualisation de la valeur vénale de tous ses actifs situés en France, Allemagne, Suisse, Belgique et Luxembourg. Ces actualisations

s'inscrivent notamment dans le cadre de la comptabilité de la société Züblin Immobilien AG selon les normes IFRS en juste valeur.

L'actualisation objet de ce rapport visait à estimer la valeur vénale des biens en date du 30 septembre 2005.

Base de l'estimation

*Notre évaluation a été réalisée sur la base de **la juste valeur** des biens selon les normes comptables IFRS.*

La juste valeur est définie dans la norme IFRS/IAS 40 comme «le montant pour lequel un actif pourrait être échangé entre des parties bien informés, consentantes et agissant dans des conditions de concurrence normale ».

Les instances professionnelles sont d'accord pour considérer que la juste valeur est ainsi quasi-identique à la valeur vénale comme définie par la "Royal Institution of Chartered Surveyors" et la Charte de l'expertise immobilière.

Selon la Charte de l'expertise en évaluation immobilière, **la valeur vénale** correspond au prix auquel un bien pourrait raisonnablement être cédé en cas de vente amiable au moment de l'expertise, les conditions suivantes étant supposées préalablement réunies :

- a) la libre volonté du vendeur et de l'acquéreur,
- b) la disposition d'un délai raisonnable pour la négociation, compte tenu de la nature du bien et de la situation du marché,
- c) le maintien de la valeur à un niveau sensiblement stable pendant ce délai,
- d) que le bien ait été proposé à la vente dans les conditions du marché, sans réserves, avec une publicité adéquate,
- e) l'absence de facteurs de convenance personnelle.

Des valeurs vénales 'brutes' ou 'acte en mains' il convient de déduire les droits d'enregistrement, frais de notaires... pour connaître le montant 'hors droits' ou 'valeur nette vendeur'.

Pour le calcul de la 'valeur vénale hors droits' nous avons retiré de la 'valeur vénale acte en mains' des coûts à titre des droits d'enregistrement, frais de notaires...s'élevant à 6,0% de 'la valeur vénale nette vendeur'.

Les valeurs citées ne tiennent pas compte des coûts de réalisation d'une commercialisation éventuelle, ni des impôts et droits y afférents. Nous avons considéré les biens comme étant exempts de toute hypothèque, obligations de crédit-bail ou autres charges.

Nos expertises ont été menées en tenant compte des "Principes Généraux d'Expertise" dont une copie est jointe au présent rapport en annexe.

Nos estimations sont conformes aux méthodes de la Charte de l'expertise en évaluation immobilière, aux recommandations de février 2000 du groupe de travail de la COB présidé par Georges Barthès de Ruyter et au «Appraisal and Valuation Standards » de la Royal Institution of Chartered Surveyors.

23.2 DATE DE L'EXPERTISE

Nos estimations ont été réalisées par rapport à la situation des biens et des marchés locatifs et d'investissement de l'Ile-de-France au 30 septembre 2005.

Rôle de l'expert

Jones Lang LaSalle a procédé à l'expertise des trois immeubles à l'occasion de leur acquisition par le groupe Züblin en 2002. Depuis le 31 mars 2003 Jones Lang LaSalle réalise pour le compte du groupe Züblin une actualisation semestrielle de notre expertise d'origine : cette mission fait partie d'une mission plus large d'actualisation de la valeur vénale de tous leurs actifs situés en France, Allemagne, Suisse Belgique et Luxembourg. Ces actualisations s'inscrivent dans le cadre de la comptabilité de la société Züblin Immobilien AG. L'actualisation objet de ce rapport visait à estimer la valeur vénale des biens en date du 30 septembre 2005.

Dans tous ces cas Jones Lang LaSalle est intervenu en qualité d'expert indépendant. Nous certifions n'avoir aucun intérêt ni dans le groupe Züblin, ni dans les trois bien immobiliers étudiés.

Informations, surfaces, visites...

Notre première estimation en 2002 était basée sur les informations fournies par le vendeur dans une « data room » mise en place dans le cadre de cette transaction. Nous y avons recueilli les informations relatives aux surfaces, situation juridiques, situations locatives... qui ont ensuite servies de base pour toutes nos expertises.

Nous ne sommes pas des géomètres experts, ainsi nous n'avons pas procédé à un métré des locaux et nous nous sommes basés entièrement sur les tableaux des surfaces locatives fournies en data room. Dans le cas où un architecte ou géomètre expert certifierait des surfaces différentes de celles retenues nous nous réserverions la possibilité de revoir nos estimations.

Pour chacune des actualisations semestrielles, y compris celle du 30 septembre 2005, Züblin ou leurs agents nous ont communiqué des états locatifs remis à jour ainsi que des informations concernant les gros travaux prévus. Il n'y a eu aucun changement de locataire depuis l'acquisition en 2002.

Nous avons supposé les immeubles loués et occupés dans les conditions précisées par les états locatifs qui nous ont été remis.

Nous avons considéré que les biens étudiés sont conformes aux permis de construire et qu'ils bénéficient de toutes les autorisations administratives pour les activités et affectations communiquées et retenues. Nous avons supposé que les immeubles ne comportent pas d'amiante ou d'autres matériaux délétères et que les terrains ne souffrent d'aucun type de pollution ou de contamination, ni de problème de carrières.

Dans le cadre de notre mission d'actualisation semestrielle nous procédons à une visite de chaque actif une fois par an. Les immeubles ont tous fait l'objet d'une visite pour l'actualisation en date du 31 mars 2005, mais n'ont pas été visité dans le cadre de notre actualisation en date du 30 septembre 2005. Toutefois, aucun changement de locataire n'est intervenu entre la visite de mars 2005 et le 30 septembre 2005.

23.3 METHODE D'EVALUATION

Méthode par l'actualisation des flux futurs (dite du « cash flow »)

Notre approche pourrait se résumer comme suit :

- Une approche par l'actualisation des revenus nets sur 10 ans, en envisageant une vente de l'actif au début de la onzième année.
- Pour des raisons de cohérence avec les autres actifs du patrimoine du groupe Züblin, nous ne tenons pas compte de l'éventuelle indexation future des loyers, ni de la possibilité d'augmentation ou de baisse des valeurs locatives de marché par rapport aux niveaux du 30 septembre 2005.
- Constaté le revenu brut annuel de chaque lot à partir de l'état locatif fourni.
- En déduire le cas échéant un pourcentage correspondant aux frais non récupérables selon les informations communiquées par vos services à ce titre.
- Déduire de ce loyer «semi-net » des montants au titre d'éventuels frais de gestion interne (« asset management ») et de contributions vers un fonds de réserve destiné à aider le propriétaire d'effectuer les éventuels gros travaux futurs.
- A l'occasion de l'échéance de chaque bail nous envisageons deux hypothèses :
 - a. Soit, le locataire quitte les locaux. Dans ce cas une période de vide locatif est à envisager, ainsi que certains travaux de rénovation des locaux et des frais de commercialisation afin de retrouver un nouveau locataire. Le nouveau loyer perçu suite à la relocation sera égal à notre estimation de la valeur locative du marché (« VLM ») ;
 - b. Soit, le locataire renouvelle son bail. Dans ce cas il n'y aura aucun vide et nous n'avons envisagé ni des travaux de rénovation, ni des frais de commercialisation. Le loyer perçu sera en général égal à notre estimation de la VLM, mais dans le cas où le loyer actuel serait nettement inférieur à cette dernière nous retenons un nouveau loyer quelque peu inférieur à la VLM.

Les deux hypothèses sont ensuite pondérées selon notre estimation de la probabilité du départ ou non de chaque locataire.

- Les loyers nets, frais, travaux... retenus pour chaque année sont ensuite actualisés afin d'estimer la valeur actuelle de chaque élément.
- Notre estimation du revenu net de l'année onze est ensuite capitalisée afin de calculer le montant qui serait obtenu dans l'hypothèse d'une vente au début de la onzième année. Le montant obtenu est minoré afin de prendre compte de notre estimation des frais du notaires, droits de mutation... afin d'obtenir le montant net qui serait perçu par le vendeur. Ce montant net est ensuite actualisé.
- La somme des montants actualisés sur 10 ans et du prix de vente nette actualisé est arrondie afin d'obtenir la valeur vénale « droits compris ».
- De la valeur « droits compris » (ou « acte en main ») ainsi obtenue nous déduisons un montant à titre des droits d'enregistrement et frais du notaire.

Les montants déduits sont calculés sur une base de 6% de la valeur « hors droits ».

- Concernant les taux d'actualisation et de capitalisation, afin d'assurer une cohérence avec l'approche retenue pour la totalité du portefeuille, nous retenons un taux unique pour toutes ces opérations. Ce taux est basé sur les taux qui ressortent de l'analyse des transactions à la vente d'immeubles de bureaux situés dans des marchés similaires à ceux étudiés.

Méthodes de recoupement

- Enfin, nos tableaux nous permettent d'identifier la valeur vénale au m² et le taux de rendement effectif qui ressortent de cette approche pour chaque actif, ainsi que de cerner la tendance du rendement global sur une période de 10 ans. Nous vérifions que ces éléments sont conformes aux attentes du marché et avec nos références de transactions de vente à l'investissement.
- En effet, la méthode de comparaison est une méthode de recoupement pour les immeubles loués. En effet la situation locative et notamment le montant du loyer et les échéances de renouvellement créent des différences sensibles de valeurs.

Nos expertises sont ainsi basées sur les valeurs et taux qui ressortent de notre analyse du marché en ce qui concerne :

- Notre estimation de la valeur locative du marché
- Notre choix des taux retenus
- La comparaison des rendements immédiats et sur 10 ans qui ressortent de nos calculs, et
- La valeur vénale au m² qui ressort de nos calculs.

23.4 RÉSUMÉ DU PORTEFEUILLE

Il s'agit de 3 opérations immobilières, à usage de bureaux, situées à Neuilly et St Cloud dans le département des Hauts de Seine (92) dans la première couronne ouest de la banlieue parisienne.

Il s'agit d'immeubles de placement, chacun loué en totalité à un ou plusieurs locataires.

Nous résumons les principales caractéristiques de chaque actif comme suit :

« Jatte 1 », 52 Boulevard du Parc, 92200 Neuilly-sur-Seine

Il s'agit d'un immeuble de bureaux, construit au début des années 1970, de type R + 9 sur 4 niveaux de sous-sols. Les locaux en superstructure sont utilisés en bureaux, avec un restaurant inter entreprise en rez-de-chaussée. Les infrastructures sont à usage de cuisines, stockage et archives et hébergent également 408 emplacements de parkings. La surface utile locative est de 18.034 m², dont 12.492 m² de bureaux.

L'ensemble est situé dans la première couronne ouest de Paris sur l'île de la Jatte dans la commune de Neuilly dans le département des Hauts de Seine. Il s'agit d'un emplacement agréable avec façade sur la Seine dans un environnement mixte de bureaux et d'habitation.

Le bien est détenu en pleine propriété. Il est loué en totalité à la société Roche selon un bail de 9 ans à partir du 1er juillet 2002. Selon le bail le preneur est responsable

des travaux de l'article 605 et le propriétaire de ceux de l'article 606. Le locataire rembourse au propriétaire la taxe foncière et la taxe sur les bureaux de l'Ile-de-France.

Le montant du loyer au 30 septembre 2005 s'élevait à 6.964.633 €/an HT/HC, faisant ressortir un loyer de 440 €/m² pour les bureaux, entre 132 et 220 €/m² pour les surfaces annexes et 1.225 € par emplacement de parking. Le loyer est indexé chaque année selon l'indice du coût de construction de l'INSEE.

Nous estimons que la valeur locative du marché de l'actif était au 30 septembre 2005 de l'ordre de 5.862.098 €/an HT/HC.

La ville de Neuilly bénéficie d'une excellente situation aux portes de Paris avec des liaisons directes et rapides par métro et par route. Elle est également privilégiée par les dirigeants et cadres supérieurs d'entreprise comme lieu de résidence. Nous constatons ainsi une demande soutenue pour des locaux de bureaux à Neuilly : les loyers de ces derniers sont parmi les plus élevés de toutes les communes de la périphérie ouest de Paris, les loyers des locaux haut de gamme situés sur l'avenue Charles de Gaulle dépassant même les prix obtenus à La Défense.

Au 30 septembre 2005 le taux de vacance était, à 7,5%, légèrement supérieur à la moyenne de la région. Nous estimons que les loyers haut de gamme dans cette ville se situaient à la date de notre expertise dans une fourchette de 430 à 450 €/m² HT/HC et, suivant la tendance observée sur l'ensemble de la banlieue ouest, avaient tendance à se stabiliser après une période de légère baisse.

Le marché de l'investissement, quant à lui, faisait preuve d'un niveau d'activité sans précédent, alimenté par un niveau de demande record émanant d'acheteurs aussi bien français qu'internationaux. En effet, depuis quelques années Ile-de-France est devenu un marché incontournable pour les investisseurs étrangers. Nous estimons qu'au 30 septembre 2005 les taux de rendements pour les immeubles neufs les mieux situés à Neuilly, faisant l'objet de baux fermes en faveur des locataires de qualité, se trouvaient dans une fourchette de 5,75 à 6,25%.

Notre estimation de la valeur vénale de cet actif au 30 septembre 2005 est de 80.700.000 € hors droits (85.500.000 € droits compris).

« Jatte 2 », 28 - 34 Boulevard du Parc, 92200 Neuilly-sur-Seine

Il s'agit d'un immeuble de bureaux, construit au milieu des années 1970, de type R + 6 sur un entresol et 3 niveaux de sous-sols. Les locaux en infrastructure sont utilisés en bureaux, les infrastructures sont à usage de stockage et archives et hébergent également 163 emplacements de parkings. La surface utile locative est de 6.895 m², dont 6.526 m² de bureaux.

L'ensemble est situé sur l'Ile de la Jatte, à côté de l'immeuble « Jatte 1 ». Le bien est détenu en pleine propriété.

Il est loué en totalité à la société Yves St Laurent selon un bail de 9 ans à partir du 1er janvier 1999. Selon le bail le preneur est responsable des travaux de l'article 605 et le propriétaire de ceux de l'article 606. Le locataire rembourse au propriétaire la taxe foncière et la taxe sur les bureaux de l'Ile-de-France.

Le montant du loyer au 30 septembre 2005 s'élevait à 2.476.247 €/an HT/HC, faisant ressortir un loyer de 343 €/m² pour les bureaux, 100 €/m² pour les surfaces annexes et 1.225 € par emplacement de parking. Le loyer est indexé chaque année selon l'indice du coût de construction de l'INSEE.

Nous estimons que la valeur locative du marché de l'actif était au 30 septembre 2005 de l'ordre de 2.658.575 €/an HT/HC.

Notre estimation de la valeur vénale de cet actif au 30 septembre 2005 est de 29.800.000 € hors droits (31.600.000 € droits compris).

Bureaux de la Colline de St Cloud, 92210 St Cloud

Il s'agit de 4 étages de bureaux au sein d'un très grand ensemble à usage de bureaux et commerces, construit au milieu des années 1970. L'opération comporte 7 tours de type R + 5 à R + 14 sur un rez-de-chaussée à usage principalement de galerie commerciale. La surface globale de cet ensemble est d'environ 162.500 m² avec plusieurs zones de parkings en sous-sol.

Les locaux étudiés sont situés du 10e au 13e étage de la Tour D. Font également partie des locaux expertisés une surface de 200 m² de locaux de stockage au 1er étage ainsi que 82 emplacements de parking au sous-sols. La surface utile locative est d'environ 2.952 m², dont 2.752 m² de bureaux.

Cet actif est détenu en copropriété au sein d'une vaste structure comportant environ 46 copropriétaires. La situation juridique est ainsi plutôt complexe avec plusieurs clés de répartition pour les diverses charges, selon la nature de la dépense.

Il est loué en totalité à deux locataires selon trois baux, à savoir :

- Daimler Chrysler Financial Services : le 10e étage, des archives et 28 emplacements de parking. Un bail de 9 ans à partir du 1er décembre 1999.
- Laboratoire des produits éthique Ethypharm : le 11e étage, des archives et 29 emplacements de parking. Un bail de 9 ans à partir du 1er décembre 1999.
- Laboratoire des produits éthique Ethypharm : les 12e et 13e étages, des archives et 25 emplacements de parking. Un bail de 9 ans à partir du 1er janvier 2002.

Selon tous les baux le preneur est responsable des travaux de l'article 605 et le propriétaire de ceux de l'article 606. Le locataire rembourse au propriétaire la taxe foncière et la taxe sur les bureaux de l'Ile-de-France.

Le montant global des loyers au 30 septembre 2005 s'élevait à 813.492 €/an HT/HC, faisant ressortir un loyer de 228 à 326 €/m² pour les bureaux, 100 €/m² pour les archives et 768 € par emplacement de parking. Les loyers sont indexés chaque année selon l'indice du coût de construction de l'INSEE.

Nous estimons que la valeur locative du marché de l'actif était au 30 septembre 2005 de l'ordre de 720.876 €/an HT/HC.

Les bureaux de la Colline de St Cloud constituent la principale concentration de bureaux dans la ville de St Cloud. Cette dernière est considérée plutôt comme une ville résidentielle qu'un marché de bureaux. En effet, le parc de bureaux y est assez restreint, avec une offre immédiatement disponible au 30 septembre 2005 de seulement quelques 26.000 m². Les loyers constatés lors des transactions locatives enregistrées pendant les neuf premiers mois de l'année 2005 se situent dans une fourchette de 210 à 240 €/m², alors que le meilleur prix constaté dans la commune avoisinante de Suresnes était de 315 €/m²/an HT/HC.

Alors que les immeubles à Neuilly profiteraient de l'intérêt fort des investisseurs, l'expérience montre que les lots de copropriété situés dans les Bureaux de la colline

de St Cloud sont nettement moins recherchés. En effet, être pleinement minoritaire au sein d'une vaste copropriété est nettement moins intéressant que détenir un bien en pleine propriété. Le champ des acheteurs potentiels est ainsi plus réduit.

Notre estimation de la valeur vénale de cet actif au 30 septembre 2005 est de 7.600.000 € hors droits (8.040.000 € droits compris).

Estimation de valeur

Nous résumons ci-dessous notre estimation de la valeur de chaque bien en date du 30 septembre 2005 :

Adresse	Valeur vénale € hors droits	Valeur vénale € droits compris
« Jatte 1 »	80 700 000	85 500 000
« Jatte 2 »	29 800 000	31 600 000
St Cloud	7 600 000	8 040 000
Total	118 100 000	125 140 000

Publication et utilisation de ce rapport

Nous avons préparé ce rapport dans le cadre de l'opération précisée ci-dessus. Nous avons compris qu'il sera communiqué à l'Autorité des Marchés Financiers dans le contexte de cette opération et qu'il sera intégré, en tout ou en partie, dans la documentation qui sera mis à la disposition des acheteurs potentiels des actions de votre société.

Conformément à nos usages, nous confirmons que ce certificat est strictement réservé à l'usage prévu et que notre responsabilité ne peut être en aucun cas engagée vis-à-vis de toute autre opération concernant les biens étudiés.

Espérant avoir répondu à votre attente, et restant à votre entière disposition, nous vous prions de croire, Monsieur, en l'expression de notre considération distinguée.

PRINCIPES GENERAUX D'EXPERTISE

1 - RESERVES

Les expertises de Jones Lang LaSalle sont réalisées selon les réserves exposées ci-après, sauf exception mentionnée dans le rapport en général.

Affectation : Nos calculs sont établis en fonction de l'affectation de l'immeuble indiquée dans vos Documents (tel que définis ci-après), sans que notre société soit tenue de vérifier la portée et la validité desdits Documents au regard de l'affectation des immeubles. Si ces informations ne s'avéraient pas exactes ou conformes à l'ordonnance n° 2005-655 du 08/06/2005 « *relative au changement d'affectation des locaux à usage d'habitation* », nous nous réserverions le droit de revoir le montant de la valeur vénale moyennant une rémunération complémentaire facturée au temps passé selon le tarif horaire convenu (cf. notre proposition).

Amiante : Le décret n° 96-97 du 07/02/1996, modifié par les décrets n° 97-855 du 12/09/97, n° 2001-840 du 13/09/2001 et n° 2002-839 du 03/05/2002 « *relatifs à la protection de la population contre les risques sanitaires liés à une exposition à l'amiante dans les immeubles* » codifié à la suite des ordonnances n° 2005-655 du 8 juin 2005 et n° 2005-1087 du 1 septembre 2005 à l'article L. 1334-13 du Code de la santé publique, impose aux propriétaires d'immeubles bâtis, construits avant une certaine date, prévoit que : « *un état mentionnant la présence ou, le cas échéant, l'absence de matériaux ou produits de la construction contenant de l'amiante est produit, lors de la vente d'un immeuble bâti, dans les conditions et selon les modalités prévues aux articles L. 271-4 à L. 271-6 du code de la construction et de l'habitation. Un décret en Conseil d'Etat détermine les modalités d'établissement de l'état ainsi que les immeubles bâtis et les produits et matériaux de construction concernés* ».

Par ailleurs, un « Dossier Technique Amiante » doit être constitué afin de prendre en compte la présence d'amiante dans d'autres matériaux (revêtements de sol, peintures, couvertures, etc.) lors d'opération d'entretien et de maintenance de parties communes des immeubles collectifs. En outre, un rapport plus détaillé est exigé préalablement à la réalisation de travaux de démolition (décret du 07/02/1996 modifié).

Pour effectuer ces repérages, le propriétaire doit systématiquement faire appel à un contrôleur agréé ou à un technicien de la construction ayant contracté une assurance professionnelle et obtenu une attestation de compétence. Compte tenu des coûts importants liés aux travaux de désamiantage et compte tenu des dispositions visées au décret n° 96-98 du 07/02/1996 modifié relatif à la protection des travailleurs contre les risques d'inhalation de poussières d'amiante (responsabilité du chef d'établissement), nous conseillons la réalisation d'un diagnostic étendu, si celui-ci n'a pas déjà été réalisé. N'étant ni un professionnel de la construction, ni un spécialiste de l'amiante, notre société ne saurait être tenue (i) d'une quelconque obligation de vérifier la conformité des biens de votre société, qui doivent faire l'objet d'une évaluation, avec la législation applicable en matière d'amiante, (ii) ni d'une obligation de vérifier l'exactitude, la validité ou l'exhaustivité des diagnostics portant sur l'amiante et afférents à vos biens.

Notre mission est accomplie sur la base des seules informations ou documents que vous nous avez fournis, dont nous avons supposé qu'ils étaient valables, exhaustifs et conformes à la réglementation applicable en matière d'amiante.

Confidentialité : Nos évaluations et nos rapports sont confidentiels et strictement réservés à votre usage ainsi qu'à vos conseillers professionnels dans le cadre de la mission définie. Notre responsabilité ne peut être en aucun cas engagée vis à vis d'une tierce personne. Notre accord préalable et écrit (sur la forme et le contenu) est indispensable pour toute divulgation des informations contenues dans ce rapport, qu'il s'agisse de leur intégralité, d'une partie ou même d'une simple référence, qu'elles fassent l'objet d'une quelconque forme de publication ou qu'elles soient portées à la connaissance d'un tiers.

Dettes exigibles : Dans le cas d'immeubles où des travaux sont en cours ou ont été récemment achevés, nous ne tenons pas compte des éventuelles dettes contractées mais non encore réglées au titre de l'achèvement des travaux, ni des éventuels engagements pris vis-à-vis d'entrepreneurs, de sous-traitants ou d'autres intervenants.

Documents : Lorsque les baux et les titres de propriété nous sont fournis, nous les examinons mais nous recommandons que notre interprétation de leur contenu soit avalisée par un avocat. Nous partons de l'hypothèse, sauf information contraire, que tous les documents qui nous sont fournis relatifs au bien sont exacts et parfaitement exhaustifs que le bien est exempt de toute charge, servitude ou droit susceptible d'en affecter la valeur, et qu'il ne fait l'objet d'aucun litige en cours.

Installations classées : L'article L. 511-1 du Code de l'environnement (loi n° 76-663 du 19 juillet 1976) relatif aux installations classées pour la protection de l'environnement vise les exploitations relevant de la nomenclature des installations classées pouvant présenter des dangers ou des inconvénients pour la santé, la sécurité, la salubrité publique, etc. (incendie, explosion, gaz toxiques etc.). Selon l'importance du risque, l'exploitant doit procéder à une déclaration (risque faible) ou à une demande d'autorisation (risque important) auprès des services compétents de la Préfecture.

En cas d'arrêt d'exploitation de l'installation classée, le dernier exploitant doit en informer le préfet et remettre le site dans un état tel qu'il ne s'y manifeste aucun danger ou inconvénient visé à l'article L. 511-1 du Code de l'environnement, sous peine de sanctions administratives pouvant consister notamment à ordonner la remise en état forcée du site ou de mise en cause de sa responsabilité civile ou pénale. Le vendeur est tenu à l'égard de l'acquéreur à un devoir d'information spécifique (cf. L. 514-20 et suivants du

Code de l'environnement) sous peine (i) de résolution de la vente ou (ii) de restitution d'une partie du prix ou (iii) de remise en état du site lorsque celle-ci ne paraît pas disproportionnée par rapport au prix de vente.

N'étant ni un professionnel de la construction, ni un spécialiste de l'environnement, notre société ne saurait être tenue d'une quelconque obligation de vérifier (i) la conformité des biens de votre société, qui doivent faire l'objet d'une évaluation, avec la législation applicable en matière d'environnement et de réglementation applicable aux installations classées, (ii) ni d'une obligation de vérifier l'exactitude, la validité ou l'exhaustivité des informations et documents qui ont pu nous être remis relatifs au respect de la réglementation applicable en matière d'environnement. Notre mission est accomplie sur la base des seules informations ou documents que vous nous avez fournis, dont nous avons supposé qu'ils étaient valables, exhaustifs et conformes à la réglementation applicable.

Matériaux nuisibles ou dangereux : D'une façon générale, nous ne menons pas d'enquête pour déterminer si des matériaux nuisibles ou des techniques dangereuses (ex : coffrage permanent en laine de bois, béton à haute teneur d'alumine, amiante bleue, peinture au plomb, etc.) ont été utilisés dans la construction ou à l'occasion de modifications apportées au bien. Sauf indication contraire de votre part nous supposons qu'aucun matériau ou technique de ce type n'a été utilisé.

Mesures : Sauf indication contraire, les surfaces retenues sont :

- la surface habitable pour les locaux à usage d'habitation. Celle-ci comprend la superficie des planchers des locaux clos et couverts après déduction des surfaces occupées par les murs, cloisons, marches et cages d'escaliers, gaines, embrasures de portes et de fenêtres. Il n'est pas tenu compte des planchers des parties de locaux d'une hauteur inférieure à 1,80 mètre (cf. décret n° 97-532 du 23 mai 1997 portant définition de la superficie privative d'un lot de copropriété) ;
- la surface utile brute (telle que définie ci-après) pour les locaux à usage de bureaux et de commerces ;
- la surface hors œuvre nette (S.H.O.N) pour les locaux à usage d'entrepôts (correspondant à la pratique du marché).

Nous avons retenu les surfaces que vous nous avez fournies en supposant qu'elles sont exactes. S'il s'avérait qu'un métré effectué par un géomètre-expert faisait ressortir une superficie sensiblement différente, nous nous réserverions alors le droit de revoir notre évaluation.

Pollutions : D'une façon générale, nous ne menons pas d'enquête spécifique pour déterminer si le sol est ou a été pollué. Le bien est donc présumé exempt de toute pollution et d'émission de gaz radon.

Qualité des locataires : Bien que nos évaluations tiennent compte de la qualité des locataires telle que nous pouvons la saisir, la situation financière des locataires, existants ou potentiels, ne fait généralement pas l'objet de recherches de notre part, sauf demande expresse du client. Si le bien à expertiser est déjà loué, nous supposons, sauf contre-indication, que les locataires sont en mesure de satisfaire à leurs engagements, conformément aux termes du bail, qu'il n'y a pas d'arriérés de loyer ni de cas connus d'inexécution de contrat.

Règles : Sauf indications contraires, toutes nos expertises immobilières sont menées selon les règles de la R.I.C.S. (Royal Institution of Chartered Surveyors) exposées dans « Statements of Asset Valuation Practice and Guidance Notes », ainsi que celles de la Charte de l'Expertise en Evaluation Immobilière, celles de la TEGOVA. et celles provenant du rapport du groupe de travail sur l'expertise immobilière du patrimoine des sociétés faisant appel publiquement à l'épargne établi en février 2000 par la COB.

Sources d'information : Nous considérons comme exactes, exhaustives et fondées les informations communiquées par vous ou par l'Administration, qu'il s'agisse de titres de propriété, des états locatifs, des travaux réalisés par les locataires, des permis de construire et autres informations importantes.

Dans l'hypothèse où notre mission s'inscrit dans le cadre d'une vente d'un bien immobilier appartenant à votre société, nous avons supposé que votre société nous a remis l'ensemble des documents et informations que doit remettre le vendeur d'un bien immobilier à son acquéreur et qui devra être annexé à la promesse de bail et à l'acte authentique de vente, sans que notre société soit tenue de vérifier

l'exactitude, l'exhaustivité et la conformité des documents et informations reçus à la réglementation applicable.

Structure du bâtiment : D'une façon générale, nous ne procédons ni à l'étude de structure ni à des tests de fonctionnement des installations techniques de l'immeuble. Nous avons supposé l'absence d'insectes xylophages et autres parasites et nous vous conseillons de faire vérifier ces éléments par un spécialiste.

Si nos évaluations tiennent compte des défauts apparents constatés lors de nos visites, nous ne sommes pas pour autant en mesure d'affirmer que le bien est exempt de tout vice. C'est pourquoi nous vous conseillons de faire une étude de structures et de vérification d'installations. Nous avons supposé les bâtiments et les équipements en bon état. Il est évident que si ce n'était pas exact, il faudrait déduire de notre estimation les coûts de remise en état et nous nous réservons alors le droit de revoir notre évaluation moyennant une rémunération complémentaire à définir.

Terrain à bâtir : D'une façon générale, nous ne réalisons ni enquêtes géologiques, afin de déterminer si l'état du sol et des réseaux permet d'envisager la construction d'immeubles sur le terrain, ni études archéologiques, écologiques ou d'environnement. Sauf contre-indication, nous présumons que le terrain ne présente aucun défaut dus au non respect de la réglementation applicable sur l'état du sol et du sous-sol ou de la présence de pollution ou de vestiges archéologiques et que, en cas de construction, il n'y aura ni frais ni retards supplémentaires dus à ces facteurs pendant la durée des travaux.

Dans le cas de terrains destinés à l'agriculture, nous ne sommes pas en mesure de garantir l'absence d'infections latentes du sol et l'absence de maladies qui pourraient affecter, à l'avenir, les cultures ou la santé du bétail. Nous déclinons toute responsabilité à ce propos.

Urbanisme : Dans la mesure du possible, les informations relatives à la réglementation d'urbanisme nous sont communiquées par les services locaux de l'urbanisme. En cas de doute, nous recommandons que l'exactitude et l'exhaustivité de ces informations soit vérifiée par un avocat. Il convient notamment de s'assurer :

- que la situation géographique du bien telle qu'elle est définie dans notre rapport soit correcte ;
- de l'absence de toute décision, limitation, charge administrative ou servitude qui pourrait affecter la valeur du bien ;
- qu'il n'est pas prévu de travaux liés aux Services Publics qui seraient susceptibles d'affecter le bien.

L'immeuble ainsi que tous les travaux y afférents sont présumés conformes aux diverses réglementations en vigueur, notamment en ce qui concerne les règlements de sécurité en cas d'incendie, notre société n'assumant aucune obligation de vérification de la conformité des biens à expertiser avec la réglementation applicable en matière d'urbanisme. Nous supposons que le bien a été ou sera inspecté par les autorités compétentes et qu'il a été ou sera déclaré conforme aux normes de sécurité et d'hygiène en vigueur.

Impossibilité de fournir les conclusions : Dans l'hypothèse où des éléments d'information majeurs feraient défaut ou si des incertitudes sérieuses demeuraient, nous pourrions considérer que nous sommes dans l'impossibilité de déposer nos conclusions. Nous informerons alors par écrit le client, en précisant les motifs et resterons tenus à une obligation de réserve et de confidentialité à son égard. Nos honoraires seront alors facturés au temps passé selon le tarif horaire convenu (cf. notre proposition acceptée par vos soins).

Lutte contre le saturnisme : La loi n° 98-657 du 29 juillet 1998 « relative à la lutte contre les exclusions », a introduit dans le code de la santé publique (article L. 1334-5 et L. 1334-6) un dispositif de lutte contre le saturnisme et les risques d'intoxication au plomb. En cas de vente d'un immeuble (i) affecté en tout ou partie à l'habitation, (ii) construit avant le 1^{er} janvier 1949 et (iii) situé dans une zone à risque d'exposition au plomb, vous devez faire réaliser un état des risques d'accessibilité au plomb, conformément aux dispositions du Code de la santé publique susvisées. Pour les immeubles en copropriété, seules les parties privatives affectées au logement sont concernées. Cet état devra être annexé à la promesse de vente ou, à défaut, au contrat de vente.

N'étant ni un professionnel de la construction, ni un spécialiste de la lutte contre le saturnisme, notre société ne saurait être tenue d'une quelconque obligation (i) de vérifier la conformité des biens de votre société, qui doivent faire l'objet d'une évaluation, avec la législation applicable en matière de lutte contre le saturnisme, (ii) ni d'une obligation de vérifier l'exactitude, la validité ou l'exhaustivité des diagnostics portant sur la présence de plomb dans vos biens. Notre mission est accomplie sur la base des seules informations ou documents que vous nous avez fournis, dont nous avons supposé qu'ils étaient valables, exhaustifs et conformes à la réglementation applicable en matière de lutte contre le saturnisme.

Termites et autres insectes xylophages : La loi n° 99-471 du 8 juin 1999, le décret n° 2000-873 du 3 juillet 2000 « *relatifs à la protection des acquéreurs et propriétaires d'immeubles contre les termites* » ainsi que l'ordonnance n° 2005-655 du 8 juin 2005 codifiés à l'article L. 133-4 à 6 du Code de la construction et de l'habitation instaurent des mesures tendant à lutter contre la propagation des termites et autres insectes xylophages (capricornes, lyctus, vrillettes, etc.). Sont concernés tous les immeubles bâtis ou non bâtis situés dans les zones contaminées ou susceptibles de l'être à court terme, identifiées par un arrêté préfectoral. Pour les immeubles en copropriété, seules les parties privatives sont concernées. Les zones reconnues contaminées sont, selon les cas, délimitées à la parcelle près ou peuvent concerner une ville entière (ex. la ville de Paris a été classée « zone infestée par les termites ou susceptibles de l'être à court terme » par arrêté préfectoral en date du 21 mars 2003). La durée de validité de cet état sera fixée par décret en fonction de la nature de l'état, étant ici précisé que si l'état n'est plus en cours de validité à la date de la signature de l'acte authentique de vente, il devra être remplacé par un nouveau document qui sera annexé à l'acte de vente (article L. 271-5 alinéa 2 du Code de la construction et de l'habitation).

N'étant pas un professionnel de la construction, ni un spécialiste de la lutte contre les insectes xylophages, notre société ne saurait être tenue d'une quelconque obligation de vérifier (i) la conformité des biens de votre société, qui doivent faire l'objet d'une évaluation, avec la législation applicable en matière de lutte contre les termites et autres insectes xylophages, (ii) ni d'une obligation de vérifier l'exactitude, la validité ou l'exhaustivité des diagnostics portant sur la présence desdits insectes dans vos biens. Notre mission est accomplie sur la base des seules informations ou documents que vous nous avez fournis, dont nous avons supposé qu'ils étaient valables, exhaustifs et conformes à la réglementation applicable en matière de lutte contre les termites et autres insectes xylophages.

Prévention des risques technologiques et naturels : Aux termes de l'article R. 125-26 du Code de l'environnement « *l'état des risques mentionne les risques dont font état les documents mentionnés à l'article R. 125-24 du même code et auxquels l'immeuble faisant l'objet de la vente ou de la location est exposé. Cet état est accompagné des extraits de ces documents et dossier permettant de localiser cet immeuble au regard des risques encourus. L'état des risques est établi par le vendeur ou le bailleur conformément à un modèle défini par arrêté du ministre chargé de la prévention des risques* ». Ces dispositions, instituées par la loi n° 2003-699 du 30 juillet 2003 et le décret n° 2005-134 du 15 février 2005 « *relatifs à l'information des acquéreurs et des locataires de biens immobiliers sur les risques technologiques et naturels* », imposent un devoir d'information aux vendeurs et bailleurs d'immeubles situés (i) dans le périmètre d'exposition aux risques délimité par un Plan de Prévention des Risques Technologiques (PPRT) approuvé, (ii) dans une zone exposée aux risques délimitée par un Plan de Prévention des Risques Naturels Prévisibles (PPRNP) approuvé ou dont certaines dispositions ont été rendues immédiatement opposables en cas d'urgence, (iii) dans le périmètre mis à l'étude dans le cadre de l'élaboration d'un PPRT ou d'un PPRNP prescrit, et (iv) dans une des zones de sismicité mentionnées à l'article 4 du décret du 14 mai 1991.

Cet état devra être annexé à la promesse (vente ou achat), au contrat de vente ou contrat de location, sous peine de résolution de la vente ou de restitution d'une partie du prix (art. L.125-5 du Code de l'environnement).

N'étant pas un professionnel de la construction, ni un spécialiste de la prévention des risques technologiques et naturels, notre société ne saurait être tenue d'une quelconque obligation de vérifier la conformité des biens de votre société, qui doivent faire l'objet d'une évaluation, avec la législation applicable en matière de prévention des risques technologiques et naturels, ni d'une obligation de vérifier l'exactitude, la validité ou l'exhaustivité de l'état des risques précités pouvant affectés vos biens. Notre mission est accomplie sur la base des seules informations ou documents que vous nous avez fournis, dont

nous avons supposé qu'ils étaient valables, exhaustifs et conformes à la réglementation applicable précitée.

2 - DEFINITIONS

Juste valeur : Elle est définie dans la norme IAS 40 comme « le montant pour lequel un actif pourrait être échangé entre des parties bien informés, consentantes et agissant dans des conditions de concurrence normale ». Les instances professionnelles sont d'accord pour considérer que la juste valeur est ainsi quasi-identique à la valeur vénale comme définie par la « Royal Institution of Chartered Surveyors » et la charte de l'expertise immobilière.

Revenu net : Il se définit comme le loyer annuel et les éventuels autres revenus générés par l'immeuble desquels on soustrait l'ensemble des frais annuels récurrents supportés par le propriétaire et découlant de la nature intrinsèque de l'immeuble, mais indépendants de la personnalité du propriétaire.

À titre d'exemple, mais de manière non exhaustive, on peut citer parmi les éléments à déduire : les honoraires ou frais de gestion interne, les assurances d'immeubles, la taxe foncière et taxe sur les bureaux, non remboursés au propriétaire. Ne sont pas déduits les coûts non récurrents (ex. les grosses réparations et les frais de commercialisation de locaux vides).

Ce revenu net annuel constitue l'assiette sur laquelle est appliqué le taux de rendement. C'est également ce revenu net qui sert de base dans les actualisations de flux futurs. Les frais non récurrents seront déduits après la capitalisation des revenus nets.

Surface utile brute : D'après la charte de l'expertise en évaluation immobilière, elle est égale à la Surface Hors Œuvre Nette, déduction faite des :

- éléments structuraux : poteaux, murs extérieurs, refends, etc. ;
- circulations verticales : les parties non déduites dans le cadre de la S.H.O.N, etc. ;

La Surface Utile Brute peut se décomposer en trois éléments :

- circulations horizontales ;
- locaux à caractère social et sanitaire ;
- surfaces effectivement réservées aux postes de travail (bureaux, ateliers, laboratoires, etc.).

La surface utile brute est le paramètre de base le plus couramment retenu pour les expertises en valeur vénale, en valeur d'utilité ou en valeur locative de marché, pour les bureaux.

Taux de rendement effectif net : C'est le rapport entre les revenus nets et la valeur vénale acte en mains après déduction des coûts non récurrents (travaux, commercialisation de locaux vides, etc.), le taux de rendement effectif brut étant le rapport entre les revenus bruts et la valeur vénale acte en mains, après déduction des coûts non récurrents.

Taux de rendement potentiel net : C'est le rapport entre le revenu net additionné à la valeur locative nette des lots vacants, et la valeur vénale acte en mains avant déduction des coûts non récurrents.

Taux de rendement théorique net : C'est le rapport entre la valeur locative nette de marché et la valeur vénale acte en mains, après déduction des coûts non récurrents, le taux de rendement théorique brut étant le rapport entre la valeur locative brute et la valeur vénale acte en mains, après déduction des coûts non récurrents.

Taxe sur la Valeur Ajoutée : Nos chiffres sont exprimés hors TVA, sauf avis contraire.

Valeur locative : Elle s'analyse comme la contrepartie financière annuelle de l'usage d'un bien immobilier dans le cadre d'un bail. Elle correspond donc au loyer de marché qui doit pouvoir être obtenu d'un bien immobilier aux clauses et conditions usuelles des baux pour une catégorie de biens et dans une région donnée.

La valeur locative de marché intègre éventuellement l'incidence de toute somme ou versement en capital, soit au locataire précédent (droit au bail), soit au propriétaire (pas de porte, droit d'entrée, indemnité de changement d'activité, etc.). La valeur locative de marché est exprimée hors droit de bail ou hors TVA, et hors charges locatives refacturées au preneur.

En ce qui concerne l'immobilier d'habitation, les lois et règlements fixent de manière précise les charges incombant respectivement aux locataires et propriétaires. Pour l'immobilier d'entreprise, il n'existe pas de telle répartition et suivant les baux, tout ou partie des charges sont ou non refacturées aux locataires.

Valeur d'utilité : La valeur d'utilité est définie comme la somme d'argent (ou encore l'investissement global), qu'un chef d'entreprise prudent et avisé devrait accepter de décaisser pour pouvoir disposer d'un bien directement nécessaire à l'exercice de son activité. Elle a été désignée par d'autres vocables tels que valeur d'usage, valeur d'utilisation, valeur d'exploitation.

Valeur vénale : Notre évaluation consiste à déterminer la valeur vénale d'après la définition de la charte de l'expertise en évaluation immobilière. Cela correspond au prix auquel un bien ou un droit immobilier pourrait raisonnablement être cédé en cas de vente amiable au moment de l'expertise, les conditions suivantes étant préalablement réunies :

- la libre volonté du vendeur et de l'acquéreur ;
- la disposition d'un délai raisonnable pour la négociation, compte tenu de la nature du bien et de la situation du marché ;
- le maintien de la valeur à un niveau sensiblement stable pendant ce délai ;
- que le bien ait été proposé à la vente dans les conditions du marché, sans réserves, avec une publicité adéquate ;
- l'absence de facteurs de convenance personnelle.

Cette définition est proche de celle de la R.I.C.S. (Royal Institution of Chartered Surveyors).

La valeur peut être définie dans deux hypothèses :

- la valeur d'un bien libre ou supposé tel, partant du principe que le bien est vacant et libre de toute occupation ;
- la valeur du bien occupé, qui tient compte de la présence dans les lieux d'occupants titrés ou non. Dans ce dernier cas, la valeur dépend aussi des conditions juridiques et financières de l'occupation et de la qualité du ou des occupants.

Nos chiffres n'incluent ni les coûts de réalisation de la vente, ni les impôts y afférents. Le bien immobilier est considéré comme étant libre de toute hypothèque, sûreté ou charges, ne faisant pas, ou n'étant pas sur le point de faire, l'objet d'une procédure d'expropriation.

Valeur vénale acte en mains ou valeur vénale brute : Somme totale que doit déboursier l'acquéreur pour l'achat du bien immobilier (à l'exception des frais de commercialisation, le cas échéant), c'est donc la valeur vénale qui comprend les droits de mutation ainsi que les frais et honoraires du notaire.

Valeur vénale hors droits et hors taxes : Valeur nette que va recevoir le vendeur (à l'exception des frais de commercialisation). Sont donc déduits les droits d'enregistrement, les taxes et émoluments du notaire.

Ces principes généraux font partie intégrante de notre expertise et de l'accord conclu entre nos deux sociétés. En cas de contradictions entre les présentes conditions générales et les conditions particulières qui résultent de notre proposition ci-jointe, les conditions particulières l'emporteront sur les conditions générales. »

24. DOCUMENTS ACCESSIBLES AU PUBLIC

Les statuts, procès-verbaux des assemblées générales et autres documents sociaux de la Société, 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.

25. INFORMATIONS SUR LES PARTICIPATIONS

A la date du document de base, la Société ne détient aucune participation dans le capital d'autres sociétés.

REGLEMENT 809/2004 ANNEXE I		Paragraphe dans le présent document
1.	PERSONNES RESPONSABLES	
1.1.	Déclarer toutes les personnes responsables des informations contenues dans le document d'enregistrement 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.	Voir paragraphe 1.1 « Personnes responsables »
1.2.	Fournir une déclaration des personnes responsables du document d'enregistrement attestant que, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, les informations contenues dans le document d'enregistrement 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 document d'enregistrement attestant que, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, les informations contenues dans la partie du document d'enregistrement 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.	Voir paragraphe 1.2 « Attestation des responsables du document de base »
2.	CONTRÔLEURS LÉGAUX DES COMPTES	
2.1.	Donner le nom et l'adresse des contrôleurs légaux des comptes de l'émetteur, pour la période couverte par les informations financières historiques (indiquer aussi l'appartenance à un organisme professionnel).	Voir paragraphe 2.1 « Commissaires aux comptes titulaires » et paragraphe 2.2 « Commissaires aux comptes suppléants »
2.2.	Si des contrôleurs légaux ont démissionné, ont été écartés ou n'ont pas été re-désignés durant la période couverte par les informations financières historiques, divulguer les détails de cette information, s'ils sont importants.	Voir paragraphe 2.1 « Commissaires aux comptes titulaires » et paragraphe 2.2 « Commissaires aux comptes suppléants »
3.	INFORMATIONS FINANCIÈRES SÉLECTIONNÉES	
3.1.	Présenter les informations financières historiques sélectionnées pour l'émetteur, pour chaque exercice de la période couverte par ces informations financières historiques et pour toute période intermédiaire ultérieure, dans la même monnaie. Les informations financières historiques sélectionnées doivent contenir les informations-clés résumant la situation financière de l'émetteur.	Voir chapitre 3 « Informations financières sélectionnées »
3.2.	Si des informations financières ont été sélectionnées pour des périodes intermédiaires, des données comparatives couvrant la même période de l'exercice précédent doivent également être fournies; la présentation des bilans de clôture suffit toutefois à remplir l'exigence d'informations bilantielles comparables.	Voir chapitre 3 « Informations financières sélectionnées »

REGLEMENT 809/2004 ANNEXE I		Paragraphe dans le présent document
4.	FACTEURS DE RISQUE	
	Mettre en évidence, dans une section intitulée «facteurs de risque», les facteurs de risque propres à l'émetteur ou à son secteur d'activité.	Voir chapitre 4 « Facteurs de risque »
	INFORMATIONS CONCERNANT L'ÉMETTEUR	
5.1.	Histoire et évolution de la société	
5.1.1.	Indiquer: – la raison sociale et le nom commercial de l'émetteur;	Voir paragraphe 5.1 « Histoire et évolution de la société »
5.1.2.	– le lieu et le numéro d'enregistrement de l'émetteur;	Voir paragraphe 5.1 « Histoire et évolution de la société »
5.1.3.	– la date de constitution et la durée de vie de l'émetteur, lorsqu'elle n'est pas indéterminée;	Voir paragraphe 5.1 « Histoire et évolution de la société »
5.1.4.	– le siège social et la forme juridique de l'émetteur, la législation régissant ses activités, son pays d'origine, l'adresse et le numéro de téléphone de son siège statutaire (ou de son principal lieu d'activité, s'il est différent de son siège statutaire);	Voir paragraphe 5.1 « Histoire et évolution de la société »
5.1.5.	– les événements importants dans le développement des activités de l'émetteur.	Voir paragraphe 5.1 « Histoire et évolution de la société »
5.2.	Investissements	
5.2.1.	– décrire les principaux investissements (y compris leur montant) réalisés par l'émetteur durant chaque exercice de la période couverte par les informations financières historiques, jusqu'à la date du document d'enregistrement;	Voir paragraphe 5.2 « Investissements »
5.2.2.	– décrire les principaux investissements de l'émetteur qui sont en cours, y compris la distribution géographique de ces investissements (sur le territoire national et à l'étranger) et leur méthode de financement (interne ou externe);	Voir paragraphe 5.2 « Investissements »
5.2.3.	– fournir des renseignements concernant les principaux investissements que compte réaliser l'émetteur à l'avenir et pour lesquels ses organes de direction ont déjà pris des engagements fermes.	Voir paragraphe 5.2 « Investissements »
6.	APERÇU DES ACTIVITÉS	
6.1.	Principales activités	
6.1.1.	Décrire la nature des opérations effectuées par l'émetteur et ses principales activités – y compris les facteurs-clés y afférents –, en mentionnant les principales catégories de produits vendus et/ou de services fournis durant chaque exercice de la période couverte par les informations financières historiques; et	Voir paragraphe 6.3 « Description du patrimoine et de l'activité »
6.1.2.	Mentionner tout nouveau produit et/ou service important lancé sur le marché et, dans la mesure où le développement de nouveaux produits ou services a fait l'objet de publicité, indiquer l'état de ce développement.	Voir paragraphe 6.2.1 « Stratégie de Züblin Immobilière France »

REGLEMENT 809/2004 ANNEXE I		Paragraphe dans le présent document
6.2.	Principaux marchés	
	Décrire les principaux marchés sur lesquels opère l'émetteur, en ventilant le montant total de ses revenus par type d'activité et par marché géographique, pour chaque exercice de la période couverte par les informations financières historiques.	Voir paragraphe 6.1.1 « Présentation du marché immobilier de bureaux »
6.3.	Lorsque les renseignements fournis conformément aux points 6.1 et 6.2 ont été influencés par des événements exceptionnels, en faire mention.	N/A
6.4.	Si les affaires ou la rentabilité de l'émetteur en sont sensiblement influencées, fournir des informations, sous une forme résumée, concernant le degré de dépendance de l'émetteur à l'égard de brevets ou de licences, de contrats industriels, commerciaux ou financiers ou de nouveaux procédés de fabrication.	Voir paragraphe 4.1.2 « Risques liés à l'exploitation - Risque de dépendance à l'égard de certains locataires » et paragraphe 6.3.2 « Description de la situation locative »
6.5.	Indiquer les éléments sur lesquels est fondée toute déclaration de l'émetteur concernant sa position concurrentielle.	Voir paragraphe 6.1.2 « Concurrence »
7.	ORGANIGRAMME	
7.1.	Si l'émetteur fait partie d'un groupe, décrire sommairement ce groupe et la place qu'y occupe l'émetteur.	Voir chapitre 7 « Place de la Société au sein du Groupe »
7.2.	Dresser la liste des filiales importantes de l'émetteur, y compris leur nom, leur pays d'origine ou d'établissement ainsi que le pourcentage de capital et, s'il est différent, le pourcentage de droits de vote qui y sont détenus.	Voir chapitre 7 « Place de la Société au sein du Groupe »
8.	PROPRIÉTÉS IMMOBILIÈRES, USINES ET ÉQUIPEMENTS	
8.1.	Signaler toute immobilisation corporelle importante existant ou planifiée, y compris les propriétés immobilières louées, et toute charge majeure pesant dessus.	Voir chapitre 8 « Propriétés immobilières »
8.2.	Décrire toute question environnementale pouvant influencer l'utilisation, faite par l'émetteur, de ses immobilisations corporelles.	Voir chapitre 8 « Propriétés immobilières »
9.	EXAMEN DE LA SITUATION FINANCIÈRE ET DU RÉSULTAT	
9.1.	Situation financière	
	Dans la mesure où ces informations ne figurent pas ailleurs dans le document d'enregistrement, décrire la situation financière de l'émetteur, l'évolution de cette situation financière et le résultat des opérations effectuées durant chaque exercice et période intermédiaire pour lesquels des informations financières historiques sont exigées, en indiquant les causes des changements importants survenus, d'un exercice à un autre, dans ces informations financières, dans la mesure nécessaire pour comprendre les affaires de l'émetteur dans leur ensemble.	Voir chapitre 9 « Examen de la situation financière et du résultat »
9.2.	Résultat d'exploitation	
9.2.1.	Mentionner les facteurs importants, y compris les événements inhabituels ou peu fréquents ou de nouveaux développements, influant sensiblement sur le revenu d'exploitation de l'émetteur, en indiquant la mesure dans laquelle celui-ci est affecté.	Voir chapitre 9 « Examen de la situation financière et du résultat »

REGLEMENT 809/2004 ANNEXE I		Paragraphe dans le présent document
9.2.2.	Lorsque les états financiers font apparaître des changements importants du chiffre d'affaires net ou des produits nets, expliciter les raisons de ces changements.	Voir chapitre 9 « Examen de la situation financière et du résultat »
9.2.3.	Mentionner toute stratégie ou tout facteur de nature gouvernementale, économique, budgétaire, monétaire ou politique ayant influé sensiblement ou pouvant influencer sensiblement, de manière directe ou indirecte, sur les opérations de l'émetteur.	Voir chapitre 9 « Examen de la situation financière et du résultat »
10.	TRÉSORERIE ET CAPITAUX	
10.1.	Fournir des informations sur les capitaux de l'émetteur (à court terme et à long terme).	Voir paragraphe 10.1 « Informations sur les capitaux de la Société »
10.2.	Indiquer la source et le montant des flux de trésorerie de l'émetteur et décrire ces flux de trésorerie.	Voir paragraphe 10.2 « Flux de trésorerie »
10.3.	Fournir: <ul style="list-style-type: none"> – des informations sur les conditions d'emprunt et la structure de financement de l'émetteur; 	Voir paragraphe 10.3 « Informations sur les conditions d'emprunt et structure du financement »
10.4.	<ul style="list-style-type: none"> – des informations concernant toute restriction à l'utilisation des capitaux ayant influé sensiblement ou pouvant influencer sensiblement, de manière directe ou indirecte, sur les opérations de l'émetteur; 	Voir paragraphe 10.4 « Restrictions à l'utilisation des capitaux »
10.5.	<ul style="list-style-type: none"> – des informations concernant les sources de financement attendues qui seront nécessaires pour honorer les engagements visés aux points 5.2.3 et 8.1. 	Voir paragraphe 10.5 « Informations sur les sources de financement attendues nécessaires pour honorer les engagements de la Société »
11.	RECHERCHE ET DÉVELOPPEMENT, BREVETS ET LICENCES	
	Lorsque celles-ci sont importantes, fournir une description des politiques de recherche et développement appliquées par l'émetteur durant chaque exercice de la période couverte par les informations financières historiques, en indiquant le coût des activités de recherche et développement sponsorisées par l'émetteur.	Voir chapitre 11 « Recherche et développement, brevets et licences »
12.	INFORMATION SUR LES TENDANCES	
12.1.	Indiquer les principales tendances ayant affecté la production, les ventes et les stocks, les coûts et les prix de vente depuis la fin du dernier exercice jusqu'à la date du document d'enregistrement.	Voir chapitre 12 « Informations sur les tendances »
12.2.	Signaler toute tendance connue, incertitude ou demande ou tout engagement ou événement raisonnablement susceptible d'influer sensiblement sur les perspectives de l'émetteur, au moins pour l'exercice en cours.	Voir chapitre 12 « Informations sur les tendances »
13.	PRÉVISIONS OU ESTIMATIONS DU BÉNÉFICE	
	Si l'émetteur choisit d'inclure une prévision ou une estimation du bénéfice dans le document d'enregistrement, celui-ci doit contenir les informations visées aux points 13.1 et 13.2:	

REGLEMENT 809/2004 ANNEXE I		Paragraphe dans le présent document
13.1.	<p>– une déclaration énonçant les principales hypothèses sur lesquelles l'émetteur a fondé sa prévision ou son estimation. Il convient d'opérer une distinction nette entre les hypothèses relatives à des facteurs que peuvent influencer les membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance et les hypothèses relatives à des facteurs échappant totalement à leur influence.</p> <p>Ces hypothèses doivent, en outre, être aisément compréhensibles par les investisseurs, être spécifiques et précises et ne pas avoir trait à l'exactitude générale des estimations sous tendant la prévision;</p>	Voir chapitre 13 « Prévisions ou estimations du bénéfice »
13.2.	<p>– un rapport élaboré par des comptables ou des contrôleurs légaux indépendants, stipulant que, de l'avis de ces comptables ou contrôleurs légaux indépendants, la prévision ou l'estimation du bénéfice a été adéquatement établie sur la base indiquée et que la base comptable utilisée aux fins de cette prévision ou estimation est conforme aux méthodes comptables appliquées par l'émetteur.</p>	Voir chapitre 13 « Prévisions ou estimations du bénéfice »
13.3.	La prévision ou l'estimation du bénéfice doit être élaborée sur une base comparable aux informations financières historiques.	Voir chapitre 13 « Prévisions ou estimations du bénéfice »
13.4.	Si une prévision du bénéfice a été incluse dans un prospectus qui est toujours pendant, fournir une déclaration indiquant si cette prévision est, ou non, encore valable à la date du document d'enregistrement et, le cas échéant, expliquant pourquoi elle ne l'est plus.	Voir chapitre 13 « Prévisions ou estimations du bénéfice »
14.	ORGANES D'ADMINISTRATION, DE DIRECTION ET DE SURVEILLANCE ET DIRECTION GÉNÉRALE	
14.1.	<p>Donner le nom, l'adresse professionnelle et la fonction, dans la société émettrice, des personnes suivantes, en mentionnant les principales activités qu'elles exercent en dehors de cette société émettrice lorsque ces activités sont significatives par rapport à celle-ci :</p> <p>a) membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance;</p> <p>b) associés commandités, s'il s'agit d'une société en commandite par actions;</p> <p>c) fondateurs, s'il s'agit d'une société fondée il y a moins de cinq ans; et</p> <p>d) tout directeur général dont le nom peut être mentionné pour prouver que la société émettrice dispose de l'expertise et de l'expérience appropriées pour diriger ses propres affaires.</p> <p>Indiquer la nature de tout lien familial existant entre n'importe lesquelles de ces personnes.</p>	Voir paragraphe 14.1 « Composition des organes de direction et de contrôle »

REGLEMENT 809/2004 ANNEXE I	Paragraphe dans le présent document
<p>Pour toute personne membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance et pour toute personne visée aux points b) et d) du premier alinéa, fournir des informations détaillées sur son expertise et son expérience en matière de gestion ainsi que les informations suivantes:</p> <p>a) nom de toutes les sociétés et sociétés en commandite au sein desquelles cette personne a été membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance ou associé commandité, à tout moment des cinq dernières années (indiquer également si elle a toujours, ou non, cette qualité). Il n'est pas nécessaire de dresser la liste de toutes les filiales de la société émettrice au sein desquelles la personne est aussi membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance;</p> <p>b) toute condamnation pour fraude prononcée au cours des cinq dernières années au moins;</p> <p>c) détail de toute faillite, mise sous séquestre ou liquidation à laquelle une personne visée aux points a) et d) du premier alinéa et agissant en qualité de l'une quelconque des positions visées auxdits points a) et d) a été associée au cours des cinq dernières années au moins;</p> <p>d) détail de toute incrimination et/ou sanction publique officielle prononcée contre une telle personne par des autorités statutaires ou réglementaires (y compris des organismes professionnels désignés). Il est aussi indiqué si cette personne a déjà été empêchée par un tribunal d'agir en qualité de membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance d'un émetteur ou d'intervenir dans la gestion ou la conduite des affaires d'un émetteur au cours des cinq dernières années au moins.</p> <p>Si aucune information de la sorte ne doit être divulguée, une déclaration le précisant doit être faite.</p>	
<p>14.2. Conflits d'intérêts au niveau des organes d'administration, de direction et de surveillance et de la direction générale</p> <p>Les conflits d'intérêts potentiels entre les devoirs, à l'égard de l'émetteur, de l'une quelconque des personnes visées au point 14.1 et leurs intérêts privés et/ou d'autres devoirs doivent être clairement signalés. En l'absence de tels conflits d'intérêts, une déclaration le précisant doit être faite.</p> <p>Indiquer tout arrangement ou accord conclu avec les principaux actionnaires, des clients, des fournisseurs ou autres, en vertu duquel l'une quelconque des personnes visées au point 14.1 a été sélectionnée en tant que membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance ou en tant que membre de la direction générale.</p> <p>Donner le détail de toute restriction acceptée par les personnes visées au point 14.1 concernant la cession, dans un certain laps de temps, de leur participation dans le capital social de l'émetteur.</p>	<p>Voir paragraphe 14.2 « Conflits d'intérêts au niveau des organes d'administration et de la direction générale »</p>

REGLEMENT 809/2004 ANNEXE I		Paragraphe dans le présent document
15.	RÉMUNÉRATION ET AVANTAGES	
	Concernant l'intégralité du dernier exercice, indiquer, pour toute personne visée au point 14.1, premier alinéa, a) et d) :	
15.1.	– le montant de la rémunération versée (y compris de toute rémunération conditionnelle ou différée) et les avantages en nature octroyés par l'émetteur et ses filiales pour les services de tout type qui leur ont été fournis par cette personne. Cette information doit être fournie sur une base individuelle, à moins que des informations individualisées ne soient pas exigées dans le pays d'origine de l'émetteur ou soient autrement publiées par l'émetteur;	Voir paragraphe 15.1 « Rémunérations des membres du conseil d'administration et du directeur général »
15.2.	– le montant total des sommes provisionnées ou constatées par ailleurs par l'émetteur ou ses filiales aux fins du versement de pensions, de retraites ou d'autres avantages.	Voir paragraphe 15.2 « Montant total des sommes provisionnées aux fins du versement de pensions, de retraites ou d'autres avantages »
16.	FONCTIONNEMENT DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION	
	Pour le dernier exercice de l'émetteur, et sauf spécification contraire, fournir les informations suivantes concernant toute personne visée au point 14.1, premier alinéa, a):	
16.1.	– la date d'expiration du mandat actuel de cette personne, le cas échéant, et la période durant laquelle elle est restée en fonction;	Voir paragraphe 14.1.1 « Composition du conseil d'administration »
16.2.	– des informations sur les contrats de service liant les membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance à l'émetteur ou à l'une quelconque de ses filiales et prévoyant l'octroi d'avantages au terme d'un tel contrat, ou une déclaration négative appropriée;	Voir paragraphe 16.3 « Informations sur les contrats de service liant les membres du conseil d'administration ou de la direction générale à la Société ou à l'une quelconque de ses filiales ».
16.3.	– des informations sur le comité de l'audit et le comité de rémunération de l'émetteur, y compris le nom des membres de ces comités et un résumé du mandat en vertu duquel ils siègent.	Voir paragraphe 16.4.1 « Comités du conseil d'administration »
16.4.	Inclure également une déclaration indiquant si l'émetteur se conforme, ou non, au régime de gouvernement d'entreprise en vigueur dans son pays d'origine. Lorsque l'émetteur ne s'y conforme pas, la déclaration doit être assortie d'une explication.	Voir paragraphe 16.4 « Règles relatives au gouvernement d'entreprise »
17.	SALARIÉS	
17.1.	Indiquer soit le nombre de salariés à la fin de la période couverte par les informations financières historiques, soit leur nombre moyen durant chaque exercice de cette période, jusqu'à la date du document d'enregistrement (ainsi que les changements de ce nombre, s'ils sont importants) et, si possible, et si cette information est importante, la répartition des salariés par principal type d'activité et par site. Si l'émetteur emploie un grand nombre de travailleurs temporaires, indiquer également le nombre moyen de ces travailleurs temporaires durant l'exercice le plus récent.	Voir paragraphe 17.1 « Ressources humaines »

REGLEMENT 809/2004 ANNEXE I		Paragraphe dans le présent document
17.2.	Participations et stock options Pour chacune des personnes visées au point 14.1, premier alinéa, a) et d), fournir des informations, les plus récentes possibles, concernant la participation qu'elle détient dans le capital social de l'émetteur et toute option existant sur ses actions.	Voir paragraphe 17.2 « Participations et stock options »
17.3.	Décrire tout accord prévoyant une participation des salariés dans le capital de l'émetteur.	Voir paragraphe 17.3 « Participations et intéressement du personnel »
18.	PRINCIPAUX ACTIONNAIRES	
18.1.	Dans la mesure où cette information est connue de l'émetteur, donner le nom de toute personne non membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance qui détient, directement ou indirectement, un pourcentage du capital social ou des droits de vote de l'émetteur qui doit être notifié en vertu de la législation nationale applicable à celui-ci ainsi que le montant de la participation ainsi détenue, ou, en l'absence de telles personnes, fournir une déclaration négative appropriée.	Voir paragraphe 18.1 « Actionnaire majoritaire »
18.2.	Indiquer si les principaux actionnaires de l'émetteur disposent de droits de vote différents, ou fournir une déclaration négative appropriée.	Voir paragraphe 18.2 « Droits de vote »
18.3.	Dans la mesure où ces informations sont connues de l'émetteur, indiquer si celui-ci est détenu ou contrôlé, directement ou indirectement, et par qui; décrire la nature de ce contrôle et les mesures prises en vue d'assurer qu'il ne soit pas exercé de manière abusive.	Voir paragraphe 18.3 « Déclaration relative au contrôle de la Société par l'actionnaire majoritaire »
18.4.	Décrire tout accord, connu de l'émetteur, dont la mise en œuvre pourrait, à une date ultérieure, entraîner un changement de son contrôle.	Voir paragraphe 18.4 « Accord portant sur le contrôle de la Société »
19.	OPÉRATIONS AVEC DES APPARENTÉS	
	<p>Le détail des opérations avec des apparentés (qui, à cette fin, sont celles prévues dans les normes adoptées conformément au règlement (CE) n° 1606/2002) conclues par l'émetteur durant la période couverte par les informations financières historiques jusqu'à la date du document d'enregistrement, doit être divulgué en application de la norme pertinente adoptée conformément audit règlement, si celui-ci s'applique à l'émetteur.</p> <p>Si tel n'est pas le cas, les informations suivantes doivent être publiées:</p> <p>a) la nature et le montant de toutes les opérations qui – considérées isolément ou dans leur ensemble – sont importantes pour l'émetteur. Lorsque les opérations avec des apparentés n'ont pas été conclues aux conditions du marché, expliquer pourquoi. Dans le cas de prêts en cours, y compris des garanties de tout type, indiquer le montant de l'encours;</p> <p>b) le montant ou le pourcentage pour lequel les opérations avec des apparentés entrent dans le chiffre d'affaires de l'émetteur.</p>	Voir chapitre 9 « Opérations avec des apparentés »

REGLEMENT 809/2004 ANNEXE I		Paragraphe dans le présent document
20.	INFORMATIONS FINANCIÈRES CONCERNANT LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIÈRE ET LES RÉSULTATS DE L'ÉMETTEUR	
20.1.	Informations financières historiques	
	<p>Fournir des informations financières historiques vérifiées pour les trois derniers exercices (ou pour toute période plus courte durant laquelle l'émetteur a été en activité) et le rapport d'audit établi à chaque exercice. Pour les émetteurs de la Communauté, ces informations financières doivent être établies conformément au règlement (CE) n° 1606/2002 ou, si celui-ci n'est pas applicable, aux normes comptables nationales d'un État membre. Pour les émetteurs des pays tiers, elles doivent être établies conformément aux normes comptables internationales adoptées en application de la procédure prévue à l'article 3 du règlement (CE) n° 1606/2002 ou aux normes comptables nationales d'un pays tiers équivalentes à ces normes. En l'absence d'équivalence, les informations financières doivent être présentées sous la forme d'états financiers retraités.</p> <p>Les informations financières historiques vérifiées pour les deux derniers exercices doivent être établies et présentées sous une forme compatible avec celle qui sera adoptée dans les prochains états financiers annuels que publiera l'émetteur, compte tenu des normes, des méthodes et de la législation comptables applicables auxdits états financiers annuels.</p> <p>Si l'émetteur opère dans son domaine actuel d'activité économique depuis moins d'un an, les informations financières historiques vérifiées pour cette période doivent être établies conformément aux normes applicables aux états financiers annuels en vertu du règlement (CE) n° 1606/2002 ou, si celui-ci n'est pas applicable, aux normes comptables nationales d'un État membre, si l'émetteur est un émetteur de la Communauté. Pour les émetteurs des pays tiers, elles doivent être établies conformément aux normes comptables internationales adoptées en application de la procédure prévue à l'article 3 du règlement (CE) n° 1606/2002 ou aux normes comptables nationales d'un pays tiers équivalentes à ces normes. Ces informations financières historiques doivent être vérifiées.</p> <p>Si elles sont établies conformément à des normes comptables nationales, les informations financières vérifiées exigées au titre de la présente rubrique doivent inclure au minimum:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) le bilan; b) le compte de résultat; c) un état indiquant toutes les variations des capitaux propres ou les variations des capitaux propres autres que celles résultant de transactions sur le capital avec les propriétaires et de distribution aux propriétaires; d) le tableau de financement; 	Voir Chapitre 20 « Informations financières concernant le patrimoine, la situation financière et les résultats de l'émetteur »

REGLEMENT 809/2004 ANNEXE I		Paragraphe dans le présent document
	e) les méthodes comptables et notes explicatives. Les informations financières historiques annuelles doivent faire l'objet d'une vérification indépendante ou d'une mention indiquant si, aux fins du document d'enregistrement, elles donnent une image fidèle, conformément aux normes d'audit applicables dans un État membre ou à une norme équivalente.	
20.2.	Informations financières pro forma	
	En cas de modification significative des valeurs brutes, décrire la manière dont la transaction pourrait avoir influé sur l'actif, le passif et le résultat de l'émetteur, selon qu'elle aurait eu lieu au début de la période couverte ou à la date indiquée. Cette obligation sera normalement remplie par l'inclusion d'informations financières proforma. Les informations financières pro forma doivent être présentées conformément à l'annexe II et inclure toutes les données qui y sont visées. Elles doivent être assorties d'un rapport élaboré par des comptables ou des contrôleurs légaux indépendants.	Voir Chapitre 20 « Informations financières concernant le patrimoine, la situation financière et les résultats de l'émetteur »
20.3.	États financiers	
	Si l'émetteur établit ses états financiers annuels à la fois sur une base individuelle et consolidée, inclure au moins, dans le document d'enregistrement, les états financiers annuels consolidés.	Voir Chapitre 20 « Informations financières concernant le patrimoine, la situation financière et les résultats de l'émetteur »
20.4	Vérification des informations financières historiques annuelles	Voir Chapitre 20 « Informations financières concernant le patrimoine, la situation financière et les résultats de l'émetteur »
20.4.1	Fournir une déclaration attestant que les informations financières historiques ont été vérifiées. Si les contrôleurs légaux ont refusé d'établir un rapport d'audit sur les informations financières historiques, ou si ce rapport d'audit contient des réserves ou des mises en garde sur l'impossibilité d'exprimer une opinion, ce refus, ces réserves ou ces mises en garde doivent être intégralement reproduits et assortis d'une explication.	Voir Chapitre 20 « Informations financières concernant le patrimoine, la situation financière et les résultats de l'émetteur »
20.4.2	Indiquer quelles autres informations contenues dans le document d'enregistrement ont été vérifiées par les contrôleurs légaux.	Voir Chapitre 20 « Informations financières concernant le patrimoine, la situation financière et les résultats de l'émetteur »
20.4.3	Lorsque des informations financières figurant dans le document d'enregistrement ne sont pas tirées des états financiers vérifiés de l'émetteur, en indiquer la source et préciser qu'elles n'ont pas été vérifiées.	Voir Chapitre 20 « Informations financières concernant le patrimoine, la situation financière et les résultats de l'émetteur »
20.5.	Date des dernières informations financières	
20.5.1	Le dernier exercice pour lequel les informations financières ont été vérifiées ne doit pas remonter: a) à plus de 18 mois avant la date du document d'enregistrement, si l'émetteur inclut, dans celui-ci, des états financiers intermédiaires qui ont été vérifiés;	Voir Chapitre 20 « Informations financières concernant le patrimoine, la situation financière et les résultats de l'émetteur »

REGLEMENT 809/2004 ANNEXE I		Paragraphe dans le présent document
	b) à plus de 15 mois avant la date du document d'enregistrement, si l'émetteur inclut, dans celui-ci, des états financiers intermédiaires qui n'ont pas été vérifiés.	
20.6.	Informations financières intermédiaires et autres	
20.6.1	Si l'émetteur a publié des informations financières trimestrielles ou semestrielles depuis la date de ses derniers états financiers vérifiés, celles-ci doivent être incluses dans le document d'enregistrement. Si ces informations financières trimestrielles ou semestrielles ont été examinées ou vérifiées, le rapport d'examen ou d'audit doit également être inclus. Si tel n'est pas le cas, le préciser.	Voir Chapitre 20 « Informations financières concernant le patrimoine, la situation financière et les résultats de l'émetteur »
20.6.2	S'il a été établi plus de neuf mois après la fin du dernier exercice vérifié, le document d'enregistrement doit contenir des informations financières intermédiaires, éventuellement non vérifiées (auquel cas ce fait doit être précisé), couvrant au moins les six premiers mois du nouvel exercice. Les informations financières intermédiaires doivent être assorties d'états financiers comparatifs couvrant la même période de l'exercice précédent; la présentation des bilans de clôture suffit toutefois à remplir l'exigence d'informations bilancielle comparables.	Voir Chapitre 20 « Informations financières concernant le patrimoine, la situation financière et les résultats de l'émetteur »
20.7.	Politique de distribution des dividendes	
	Décrire la politique de l'émetteur en matière de distribution de dividendes et toute restriction applicable à cet égard.	Voir paragraphe 20.6 « Politique de distribution des dividendes »
20.7.1	Pour chaque exercice de la période couverte par les informations financières historiques, donner le montant du dividende par action, éventuellement ajusté pour permettre les comparaisons, lorsque le nombre d'actions de l'émetteur a changé.	
20.8.	Procédures judiciaires et d'arbitrage	Voir paragraphe 20.6 « Procédures judiciaires et d'arbitrage »
	Indiquer, pour une période couvrant au moins les douze derniers mois, toute procédure gouvernementale, judiciaire ou d'arbitrage (y compris toute procédure dont l'émetteur a connaissance, qui est en suspens ou dont il est menacé) qui pourrait avoir ou a eu récemment des effets significatifs sur la situation financière ou la rentabilité de l'émetteur et/ou du groupe, ou fournir une déclaration négative appropriée.	
20.9.	Changement significatif de la situation financière ou commerciale	Voir paragraphe 20.7 « Absence de changement significatif de la situation financière ou commerciale »
	Décrire tout changement significatif de la situation financière ou commerciale du groupe survenu depuis la fin du dernier exercice pour lequel des états financiers vérifiés ou des états financiers intermédiaires ont été publiés, ou fournir une déclaration négative appropriée.	

REGLEMENT 809/2004 ANNEXE I		Paragraphe dans le présent document
21.	INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES	
21.1.	Capital social	
	Fournir les informations suivantes, datées du bilan le plus récent inclus dans les informations financières historiques :	
21.1.1	<ul style="list-style-type: none"> – le montant du capital souscrit et, pour chaque catégorie d'actions : <ul style="list-style-type: none"> (a) le nombre d'actions autorisées; (b) le nombre d'actions émises et totalement libérées et le nombre d'actions émises, mais non totalement libérées; (c) la valeur nominale par action, ou le fait que les actions n'ont pas de valeur nominale; et (d) un rapprochement du nombre d'actions en circulation à la date d'ouverture et à la date de clôture de l'exercice. Si plus de 10 % du capital a été libéré au moyen d'actifs autres que des espèces durant la période couverte par les informations financières historiques, le préciser; 	Voir paragraphe 21.1 « Renseignements de caractère général concernant le capital »
21.1.2	<ul style="list-style-type: none"> – s'il existe des actions non représentatives du capital, leur nombre et leurs principales caractéristiques; 	Voir paragraphe 21.1 « Renseignements de caractère général concernant le capital »
21.1.3	<ul style="list-style-type: none"> – le nombre, la valeur comptable et la valeur nominale des actions détenues par l'émetteur lui-même ou en son nom, ou par ses filiales; 	Voir paragraphe 21.1 « Renseignements de caractère général concernant le capital »
21.1.4	<ul style="list-style-type: none"> – le montant des valeurs mobilières convertibles, échangeables ou assorties de bons de souscription, avec mention des conditions et modalités de conversion, d'échange ou de souscription; 	Voir paragraphe 21.1 « Renseignements de caractère général concernant le capital »
21.1.5	<ul style="list-style-type: none"> – des informations sur les conditions régissant tout droit d'acquisition et/ou toute obligation attaché(e) au capital souscrit, mais non libéré, ou sur toute entreprise visant à augmenter le capital; 	Voir paragraphe 21.1 « Renseignements de caractère général concernant le capital »
21.1.6	<ul style="list-style-type: none"> – des informations sur le capital de tout membre du groupe faisant l'objet d'une option ou d'un accord conditionnel ou inconditionnel prévoyant de le placer sous option et le détail de ces options, y compris l'identité des personnes auxquelles elles se rapportent; 	Voir paragraphe 21.1 « Renseignements de caractère général concernant le capital »
21.1.7	<ul style="list-style-type: none"> – un historique du capital social pour la période couverte par les informations financières historiques, mettant tout changement survenu en évidence. 	Voir paragraphe 21.1 « Renseignements de caractère général concernant le capital »
21.2.	Acte constitutif et statuts	
21.2.1	Décrire l'objet social de l'émetteur et indiquer où son énonciation peut être trouvée dans l'acte constitutif et les statuts.	Voir paragraphe 21.2 « Acte constitutif et statuts »
21.2.2	Résumer toute disposition contenue dans l'acte constitutif, les statuts, une charte ou un règlement de l'émetteur concernant les membres de ses organes d'administration, de direction et de surveillance.	Voir paragraphe 21.2 « Acte constitutif et statuts »
21.2.3.	Décrire les droits, les privilèges et les restrictions attachés à chaque catégorie d'actions existantes.	Voir paragraphe 21.2 « Acte constitutif et statuts »

REGLEMENT 809/2004 ANNEXE I		Paragraphe dans le présent document
21.2.4	Décrire les actions nécessaires pour modifier les droits des actionnaires et, lorsque les conditions sont plus strictes que la loi ne le prévoit, en faire mention.	Voir paragraphe 21.2 « Acte constitutif et statuts »
21.2.5	Décrire les conditions régissant la manière dont les assemblées générales annuelles et les assemblées générales extraordinaires des actionnaires sont convoquées, y compris les conditions d'admission.	Voir paragraphe 21.2 « Acte constitutif et statuts »
21.2.6	Décrire sommairement toute disposition de l'acte constitutif, des statuts, d'une charte ou d'un règlement de l'émetteur qui pourrait avoir pour effet de retarder, de différer ou d'empêcher un changement de son contrôle.	Voir paragraphe 21.2 « Acte constitutif et statuts »
21.2.7	Indiquer, le cas échéant, toute disposition de l'acte constitutif, des statuts, d'une charte ou d'un règlement fixant le seuil au-dessus duquel toute participation doit être divulguée.	Voir paragraphe 21.2 « Acte constitutif et statuts »
21.2.8	Décrire les conditions, imposées par l'acte constitutif et les statuts, une charte ou un règlement, régissant les modifications du capital, lorsque ces conditions sont plus strictes que la loi ne le prévoit.	Voir paragraphe 21.2 « Acte constitutif et statuts »
22.	CONTRATS IMPORTANTS	
	Résumer, pour les deux années précédant immédiatement la publication du document d'enregistrement, chaque contrat important (autre que les contrats conclus dans le cadre normal des affaires) auquel l'émetteur ou tout autre membre du groupe est partie.	Voir chapitre 22 « Contrats importants »
	Résumer tout autre contrat (autre que les contrats conclus dans le cadre normal des affaires) souscrit par un membre quelconque du groupe et contenant des dispositions conférant à un membre quelconque du groupe une obligation ou un engagement important(e) pour l'ensemble du groupe, à la date du document d'enregistrement.	
23.	INFORMATIONS PROVENANT DE TIERS, DÉCLARATIONS D'EXPERTS ET DÉCLARATIONS D'INTÉRÊTS	
23.1.	Lorsqu'une déclaration ou un rapport attribué(e) à une personne intervenant en qualité d'expert est inclus(e) dans le document d'enregistrement, 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 du document d'enregistrement.	Voir paragraphe 23.1 « Synthèse du rapport d'évaluation »

REGLEMENT 809/2004 ANNEXE I		Paragraphe dans le présent document
23.2.	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.	N/A
24.	DOCUMENTS ACCESSIBLES AU PUBLIC	
	Fournir une déclaration attestant que, pendant la durée de validité du document d'enregistrement, les documents suivants (ou copie de ces documents) peuvent, le cas échéant, être consultés:	Voittr chapitre 24 « Documents accessibles au public »
	(a) l'acte constitutif et les statuts de l'émetteur; (b) tous rapports, courriers et autres documents, informations financières historiques, évaluations et déclarations établis par un expert à la demande de l'émetteur, dont une partie est incluse ou visée dans le document d'enregistrement; (c) les informations financières historiques de l'émetteur ou, dans le cas d'un groupe, les informations financières historiques de l'émetteur et de ses filiales pour chacun des deux exercices précédant la publication du document d'enregistrement. Indiquer où les documents ci-dessus peuvent être consultés, sur support physique ou par voie électronique.	
25.	INFORMATIONS SUR LES PARTICIPATIONS	
	Fournir des informations concernant les entreprises dans lesquelles l'émetteur détient une fraction du capital susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de son patrimoine, de sa situation financière ou de ses résultats.	Voittr chapitre 25 « Informations sur les participations »