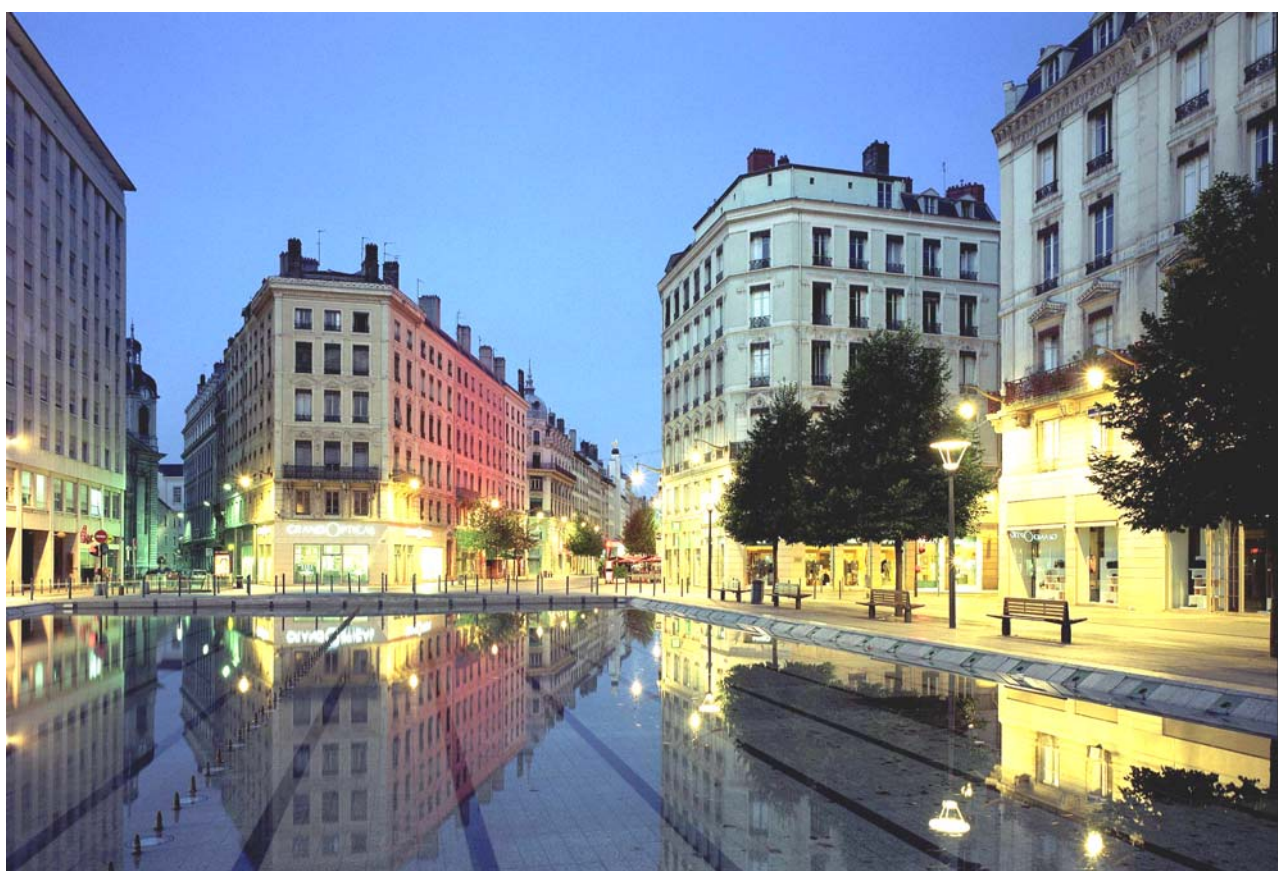

COMPTES CONSOLIDES SEMESTRIELS

30 JUIN 2008



RAPPORT SEMESTRIEL D'ACTIVITE AU 30 JUIN 2008

Les comptes semestriels qui accompagnent ce rapport concernent la période allant du 1er janvier au 30 juin 2008.

Les comptes consolidés du groupe ANF sont établis en conformité avec les normes comptables internationales édictées par l'IASB (International Accounting Standards Board) et adoptées par l'Union Européenne à la date d'arrêté. Ces normes comprennent les IFRS (International Financial Reporting Standards) et IAS (International Accounting Standards) ainsi que leurs interprétations (SIC et IFRIC). Les principales méthodes comptables utilisées sont décrites dans l'annexe ci-après qui fait partie intégrante des comptes semestriels qui accompagnent ce document.

1 – CAPITAUX PROPRES

Evolution au cours du premier semestre 2008

Les capitaux propres s'élèvent au 30 juin 2008 à 1 114.9 M€ soit 45 euros par action, contre 1 084.1 M€ au 31 décembre 2007. Cette évolution provient essentiellement du résultat de 58.7 M€ du 1^{er} semestre 2008, du versement du dividende de 30,8 M€ suite à la décision de l'assemblée générale du 14 mai 2008, de l'augmentation de 2.7 M€ des actions propres ainsi que la variation positive des réserves de couverture sur instruments financiers et des réserves consolidées pour 5,6 M€ (après affectation du résultat de l'exercice précédent).

Au 30 juin 2008, Immobilière Bingen détient 62,83 % du capital d'ANF respectant ainsi l'obligation légale de mise sur le marché de 10 % du capital liée à l'adoption du statut SIIC mise en œuvre en 2006.

2 – ACTIVITE AU PREMIER SEMESTRE 2008

Lyon

En avril 2008, quatre immeubles situés sur la place de la Rue de la République et dans les rues adjacentes ont été acquis pour une valeur de 18 M€ auprès de Cargill.

Des décisions de justice favorables à ANF ont été obtenues sur la fixation de la valeur locative de plusieurs baux.

Marseille

La commercialisation des logements atteint de très bons scores depuis le printemps.

Les commerces de la partie basse de la rue de la République ont poursuivi leurs ouvertures et l'attractivité de la rue se confirme et suscite l'intérêt de nouvelles enseignes.

Les permis de construire déposés sur les projets Fauchier, Massabo, Rabateau et Pavillon Vacon ont été obtenus.

B&B (portefeuille de 160 murs d'hôtels)

Dans le cadre du partenariat avec B&B, les murs d'un nouvel hôtel ont été acquis à Aulnay sous Bois sur la base d'un loyer minimum de 5,90% sur le prix d'acquisition acte en main et d'un loyer variable de 23% du chiffre d'affaires.

RAPPORT SEMESTRIEL D'ACTIVITE AU 30 JUIN

Les loyers consolidés s'élèvent à 28.6 M€ composé en 14,8 M€ sur le patrimoine haussmannien en progression de 16 %, et 13,8 M€ sur le patrimoine hôtelier.

Les autres produits et les charges facturées s'élèvent à 2.8 M€ au 30 juin 2008, dont 1,7 M€ sur le patrimoine haussmannien en hausse de 0,1 M€ par rapport au 30 juin 2007.

Les charges sur immeubles sont de 5.0 M€ contre 4.4 M€ au 30 juin 2007. Les principales variations sont dues à :

- Une augmentation de 1.0 M€ sur les charges liées à l'exploitation des immeubles de l'activité hôtelière,
- Une économie de 0.3 M€ sur les frais sur vente de l'ilot suez à Marseille

Les coûts de gestion s'élèvent à 1.9 M€ contre 1.0 M€ au 30 juin 2007. Les principales variations sont dues à :

- divers frais et honoraires liés à l'établissement du document de référence et à sa validation pour 0,3 M€
- divers frais liés à l'exploitation des immeubles de l'activité hôtelière pour 0,2 M€

La prise en compte des instruments de rémunération à long terme (stock option, BSA et actions gratuites) se traduit ce semestre par une augmentation des frais de personnel de 1,4 M€ pour s'élever à 4,9 M€ au 30 juin 2008.

Le résultat opérationnel avant variation de la juste valeur s'établit à 19.7 M€ décomposé en 13,3 M€ sur le patrimoine hôtelier et 6,4 M€ sur le patrimoine haussmannien contre 4,9 M€ au 30 juin 2007.

La variation de valeur du patrimoine s'élève à 44,3 M€ décomposé en une variation positive de 53,2 sur le patrimoine haussmannien et une variation négative de 8,9 M€ sur le patrimoine hôtelier.

Compte tenu des coûts liés au financement de l'activité hôtelière pour 4,5 M€ et de l'activité haussmannienne pour 1,5 M€, la charge financière nette s'élève à 6.1 M€ au titre du 1^{er} semestre 2008.

Le bénéfice net consolidé ressort ainsi à 58.7 M€ contre 81.9 M€ au 30 juin 2007, après prise en compte de la variation de valeur des instruments financiers pour (0,2 M€) et de l'exit tax pour (0,7 M€) ainsi que du produit sur impôt différé pour 1,6 M€

RAPPORT SEMESTRIEL D'ACTIVITE AU 30 JUIN

3 – PERSPECTIVES

Lyon

Le redéploiement de la partie haute de la rue se poursuit, l'implantation de Starbucks et Monoprix est déjà créatrice de valeur et justifie la stratégie de récupération des surfaces commerciales engagée.

Le projet Mansardes se poursuit ainsi que les acquisitions liées au projet TAT. Des discussions sont en cours avec le Printemps parallèlement au déroulement de l'expertise judiciaire.

Marseille

Concernant les logements, la vacance reste stable. Des actions concrètes débutées au premier semestre pour réduire cette vacance structurelle seront intensifiées au second semestre.

Concernant les commerces de la rue de la République, la commercialisation de la partie basse de la rue de la République est quasi-achevée. L'ouverture de 11 commerces interviendra d'ici l'automne.

Dans le cadre des projets de développement, après l'obtention des permis de construire sur quatre projets, les études techniques se poursuivent. Les permis liés à l'échange de parcelles avec l'hôpital Desbief sont en cours d'instruction. La livraison de la Résidence Pierre et Vacances (Trinquet) est prévue pour le 4eme trimestre 2009.

B&B

Le partenariat établi avec le groupe B&B concernant le financement des travaux d'amélioration des hôtels (4 M€ au premier semestre) se poursuivra au second semestre.

L'acquisition de projets développés par B&B et dont la livraison est intervenue sera réalisée au second semestre (Euralille, Valenciennes, Salons de Provence...).

TRANSACTIONS AVEC LES PARTIES LIEES

La note 14 de l'annexe aux comptes semestriels rend compte des transactions avec les parties liées, spécifiques au semestre. ANF n'a pas d'engagement financier au titre des entreprises liées autres que ceux indiqués dans cette présente annexe.

Par ailleurs, le document de référence 2007 précise les rémunérations fixées pour les membres du directoire.

DECLARATIONS DES DIRIGEANTS

« A ma connaissance, les comptes consolidés arrêtés au 30 juin 2008 sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière ainsi que du résultat du groupe ANF, et le rapport semestriel d'activité présente un tableau fidèle des informations mentionnées à l'article 222-6 du Règlement Général de l'AMF. »

Bruno KELLER
Président du Directoire

EXPOSITION AUX RISQUES

Ces risques sont, à la date de rédaction du présent rapport, ceux dont la réalisation est susceptible d'avoir un effet défavorable significatif sur le groupe, son activité, sa situation, ses résultats ou le cours de ses actions et qui sont importants pour la prise de décision d'investissement. L'attention des lecteurs est attirée sur le fait que la liste des risques présentés ci-dessous n'est pas exhaustive et que d'autres risques, inconnus à la date du présent rapport et qui sont susceptibles d'avoir un effet défavorable sur le groupe, son activité, sa situation financière, ses résultats ou le cours de ses actions, peuvent exister.

1) Risques liés à l'activité du groupe

- Risques liés à l'environnement économique et à l'évolution du marché de l'immobilier

Le patrimoine d'actifs immobiliers d'ANF est centré sur l'immobilier locatif résidentiel et tertiaire à Lyon et à Marseille. De même, les actifs dont ANF a fait l'acquisition sont principalement des murs d'hôtels situés en France. Compte tenu de cette composition du patrimoine d'ANF, l'évolution de la conjoncture économique française et l'évolution des marchés immobiliers régionaux de Marseille et Lyon pourraient avoir un impact négatif sur les revenus locatifs d'ANF et ses résultats, la valeur de son patrimoine, sa politique d'investissement, sa situation financière et ses perspectives de développement.

L'évolution de l'environnement économique et du marché de l'immobilier 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. La variation à la baisse de l'indice du coût de la construction ("ICC" pour les baux commerciaux) ou de l'indice de référence des loyers ("IRL" pour les baux d'habitation) sur lesquels sont indexés la plupart des loyers des baux d'ANF pourrait également peser sur les revenus locatifs.

- Risques liés au niveau des taux d'intérêt

Le niveau des taux d'intérêt influence la conjoncture économique générale et en particulier la croissance du PIB et l'inflation. Il a également une incidence sur la valorisation des actifs immobiliers, la capacité d'emprunt des acteurs économiques et plus marginalement sur l'évolution de l'ICC et de l'IRL. D'une manière générale, la valeur des actifs d'ANF est influencée par le niveau des taux d'intérêt dans la mesure où la valorisation d'un actif dépend notamment de la capacité de son propriétaire à le revendre, capacité qui elle-même est dépendante des capacités de financement des acquéreurs et, par conséquent, de leur faculté à recourir à l'endettement.

En conséquence, une hausse des taux d'intérêt, en particulier si elle s'avérait significative, pourrait avoir un impact défavorable sur la valorisation du patrimoine d'ANF.

Par ailleurs, la mise en œuvre de la stratégie de croissance d'ANF pourrait nécessiter de recourir à l'endettement même si la Société n'exclut pas la possibilité d'avoir recours à ses fonds propres ou de les augmenter par appel au marché. Une hausse des taux d'intérêt

entraînerait un renchérissement du coût de financement des investissements par recours à l'endettement et pourrait rendre plus coûteuse la mise en œuvre de sa stratégie de croissance.

Dans l'hypothèse où ANF viendrait à financer ses futures acquisitions par recours à l'endettement, elle pourrait être plus sensible à de telles évolutions des taux d'intérêts (impact sur les charges financières des dettes bancaires ou obligataires). Dans ce contexte, afin de limiter la sensibilité des charges financières à l'évolution des taux d'intérêt, ANF a recours aux instruments de couverture qui lui semblent adaptés.

- Risques liés à l'environnement concurrentiel

Dans la conduite de son développement par croissance externe, ANF peut être confrontée à une concurrence provenant d'acteurs dont certains disposent d'une surface financière supérieure et/ou d'un patrimoine plus important.

2) Risques liés à l'exploitation

- Risques liés à la réglementation des baux et à leur non-renouvellement

La législation française relative aux baux est relativement contraignante à l'égard du bailleur. Les stipulations contractuelles liées à la durée, à la résiliation, au renouvellement ou à l'indexation des loyers relatifs à ces baux sont d'ordre public et limitent notamment la flexibilité dont disposent les propriétaires d'augmenter les loyers pour les faire correspondre aux loyers du marché.

Il ne peut être exclu qu'à l'échéance de ces baux, ANF soit confrontée à un contexte de marché différent et défavorable aux bailleurs ou, à des modifications de législation, de réglementation ou de jurisprudence imposant des restrictions nouvelles ou plus contraignantes en matière de revalorisation des loyers. Des modifications des règles applicables en matière de baux, notamment en matière de durée, d'indexation et de plafonnement des loyers, de calculs d'éventuelles indemnités d'éviction dues aux locataires pourraient avoir des conséquences négatives sur la valorisation du patrimoine, les résultats, l'activité ou la situation financière d'ANF.

- Risques liés au non-paiement des loyers

La quasi-totalité du chiffre d'affaires d'ANF est générée par la location à des tiers de ses actifs immobiliers et la rentabilité de l'activité locative de la Société dépend de la solvabilité de ses locataires. Dès lors, les difficultés financières des locataires pourraient causer des retards de paiement, voire des défauts de paiement des loyers qui seraient susceptibles d'affecter les résultats d'ANF.

- Risques liés aux coûts et à la disponibilité de couvertures d'assurances appropriées

ANF estime que la nature des risques couverts et le montant des garanties dont elle bénéficie sont conformes aux pratiques retenues dans son secteur d'activité. Toutefois, ANF pourrait être confrontée à un renchérissement du coût de ses polices d'assurance ou pourrait subir des pertes qui ne soient pas intégralement couvertes par les assurances souscrites. Par ailleurs, ANF pourrait être confrontée, en raison par exemple de capacités limitées disponibles sur le marché de l'assurance, à des découverts d'assurance voire à une impossibilité de couvrir tout

ou partie de certains risques. Le coût ou, en cas de sinistre, l'indisponibilité de couvertures d'assurance appropriées pourrait avoir des conséquences négatives sur la valorisation du patrimoine, les résultats, l'activité ou la situation financière d'ANF.

- Risques liés à la qualité des prestations et aux sous-traitants

ANF fait appel à certains sous-traitants et fournisseurs dans le cadre des travaux d'entretien et/ou de rénovation. ANF estime que la cessation d'activité ou de paiements de certains de ces sous-traitants ou fournisseurs ou la baisse de qualité de leurs prestations ou de leurs produits pourrait avoir un impact sur son activité, ses perspectives et sa notoriété. Néanmoins, en cas de rupture de ces contrats, ANF estime qu'elle serait à même de retrouver rapidement des sous-traitants ou fournisseurs de qualité.

- Risques liés à la commercialisation des actifs

ANF assure, directement ou avec le recours à des tiers ayant la qualité d'agents immobiliers, la commercialisation des actifs immobiliers qu'elle détient ou qu'elle acquiert et en assume donc les risques de non-commercialisation. ANF peut rencontrer des difficultés dans sa recherche de nouveaux locataires à un niveau de loyer satisfaisant. Les niveaux de loyer des actifs, qu'elle détient, pourraient donc se trouver affectés par la capacité à commercialiser les locaux qui seraient disponibles à la suite du départ des locataires existants. Cette vacance est susceptible d'avoir un impact sur la situation financière et les résultats de la Société.

- Risques liés aux systèmes d'information

Dans le cadre de son activité de gestion locative, ANF et/ou ses prestataires utilisent un certain nombre de logiciels ou progiciels et gèrent plusieurs bases de données spécifiques. ANF a mis en place des procédures de sécurité informatique sur les trois sites de Lyon, Marseille et Paris. Toutefois, si l'ensemble de ces outils et/ou systèmes d'informations devaient être détruits ou endommagés en même temps, pour une raison quelconque, l'activité d'ANF pourrait s'en trouver perturbée et ainsi avoir un impact négatif sur les résultats de la Société et sa situation financière.

3) Risques liés aux actifs

- Risques liés aux contraintes résultant du régime fiscal applicable aux sociétés d'investissements immobiliers cotées (SIIC), à un éventuel changement des modalités de ce statut ou encore à la perte du bénéfice de ce statut

La Société bénéficie du régime fiscal des sociétés d'investissements immobiliers cotées (le "régime SIIC") prévu par l'article 208 C et suivants du Code général des impôts et à ce titre est exonérée d'impôt sur les sociétés sur les bénéfices provenant de la location d'immeubles et de certaines plus-values. Le bénéfice de ce régime fiscal est subordonné au respect d'un certain nombre de conditions et notamment à l'obligation de redistribuer une part importante de ses bénéfices.

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

tout moment de l'exercice. Dans l'hypothèse où la participation d'Eurazeo (par l'intermédiaire de sa filiale, la société Immobilière Bingen, détenue à 99,9%) à son capital social ne serait pas réduite à moins de 60% d'ici le 1er janvier 2009, la Société serait imposée à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun au titre de l'exercice 2009, ainsi qu'au titre des exercices suivants au cours desquels cette condition n'est pas remplie.

Eurazeo pourra céder librement les 12 802 152 actions reçues en rémunération des apports ayant eu lieu en mai 2005 à compter de mai 2008.

La sortie de la Société du régime SIIC avant le 31 décembre 2015 (c'est à dire dans les 10 ans de son option pour ce régime) entraînerait l'exigibilité d'un complément d'impôt sur les sociétés sur le montant des plus-values qui ont été imposées au taux réduit de 16,5% lors de l'option pour le régime SIIC. Par ailleurs, le non respect de l'obligation de conservation pendant cinq ans des actifs que la Société a acquis ou pourra acquérir sous le régime de l'article 210 E du Code général des impôts serait sanctionné par une amende de 25% de la valeur d'acquisition de l'actif pour lequel l'engagement de conservation n'a pas été respecté. La Société devra notamment conserver les actifs acquis le 31 octobre 2007 sous le régime de l'article 210 E du Code général des impôts jusqu'au 31 octobre 2012. Enfin, le régime fiscal des SIIC prévoit que la Société sera redevable d'un impôt égal à 20% du montant de certaines sommes distribuées à tout actionnaire autre qu'une personne physique qui détiendrait directement ou indirectement au moins 10% du capital de la Société et ne serait pas soumis à l'impôt sur les sociétés ou à un impôt équivalent, sous réserve de certaines exceptions. En cas de distributions donnant lieu au paiement de ce prélèvement, l'article 24 des statuts de la Société prévoit toutefois un mécanisme de reversement à la Société faisant peser in fine la charge de ces éventuels prélèvements sur les actionnaires ayant bénéficié de ces distributions.

- Risques liés à la réglementation applicable

Dans la conduite de ses activités de détention et de gestion d'actifs immobiliers tertiaires, ANF est tenue de respecter, outre les règles fiscales inhérentes à son statut de SIIC, de nombreuses réglementations d'application spécifique ou générale régissant, entre autres, l'urbanisme, la construction de bâtiments, la santé publique, l'environnement, la sécurité et les baux commerciaux. Les lois et règlements relatifs à l'environnement et à la santé publique concernent notamment la détention ou l'utilisation d'installations susceptibles d'être une source de pollution (notamment installations classées), l'utilisation de substances ou matériaux toxiques dans les constructions, leur stockage et manipulation. Toute modification substantielle de la réglementation applicable à l'activité d'ANF pourrait la conduire à engager des dépenses supplémentaires susceptibles d'avoir un impact sur ses résultats d'exploitation ou ses perspectives de développement ou de croissance. Par ailleurs, la mise en oeuvre des projets d'investissements destinés à accroître le patrimoine d'ANF nécessite des autorisations administratives dont l'obtention peut être difficile ou dont les conditions d'obtention peuvent faire l'objet d'un durcissement. De même, la réalisation des travaux peut être retardée en raison de la survenance d'événements liés à la typologie des sols, à la nécessité de procéder à des travaux de dépollution ou à des fouilles archéologiques. Ces contraintes peuvent affecter la stratégie d'acquisition d'ANF et ses perspectives de développement ou de croissance.

Enfin, comme c'est habituellement le cas pour les propriétaires d'actifs tertiaires, ANF ne peut garantir que tous ses locataires se conforment strictement à l'ensemble des réglementations qui leur sont applicables, et notamment en matière de santé publique, d'environnement, de sécurité, d'urbanisme et d'autorisation d'exploitation. Les conséquences de telles éventuelles

irrégularités seraient susceptibles d'entraîner l'application de sanctions pour ANF, en qualité de propriétaire, qui pourraient affecter ses résultats et sa situation financière.

- Risques liés à l'estimation de la valeur des actifs

Le portefeuille d'actifs immobiliers d'ANF est évalué chaque semestre par des experts indépendants. Ces expertises sont menées conformément au cahier des charges de l'AFREXIM (Association Française des Sociétés d'Expertise Immobilière) et aux recommandations du rapport du groupe de travail présidé par Monsieur Barthès de Ruyter, publié en février 2000, sur l'expertise du patrimoine immobilier des sociétés faisant appel public à l'épargne. Or l'évolution de la valeur d'un portefeuille d'actifs immobiliers dépend largement de l'évolution du marché de l'immobilier et de nombreux facteurs (conjoncture économique, niveaux des taux d'intérêt, environnement commercial des actifs, etc.) sont susceptibles d'affecter la valorisation déterminée par l'expert. ANF, au regard de la valeur communiquée par les experts, pourrait être amenée à constituer des provisions pour dépréciation de ses actifs, suivant les normes comptables définies en la matière et si cela s'avérait nécessaire. En outre, l'évaluation des actifs peut ne pas être strictement équivalente à leur valeur de réalisation dans l'hypothèse d'une cession.

- Risques liés à la stratégie d'acquisition de la Société

Dans le cadre de sa stratégie de développement, ANF envisage notamment de procéder à l'acquisition sélective d'actifs immobiliers. ANF ne peut garantir que de telles opportunités d'acquisition se présenteront, que les acquisitions auxquelles elle procédera, obtiendront la rentabilité qu'elle escomptait à l'origine ou que les acquisitions se réaliseront selon les calendriers initialement prévus. De telles acquisitions comportent un certain nombre de risques liés (i) aux conditions du marché immobilier, (ii) à la présence sur ce marché de nombreux investisseurs, (iii) au potentiel de rendement locatif de tels actifs et (iv) à la découverte, postérieurement aux acquisitions, de problèmes inhérents aux actifs acquis comme la présence de substances dangereuses ou toxiques, de problèmes environnementaux ou réglementaires.

La réalisation de telles opérations de croissance externe pourrait, par ailleurs, entraîner la mobilisation de ressources financières importantes, par un recours à l'endettement ou par l'émission de titres représentatifs de fonds propres, susceptible de modifier la situation financière et les résultats d'ANF.

- Risques liés à la détention de certaines structures d'acquisition d'actifs immobiliers

L'activité d'investissement immobilier de la Société pourrait conduire à réaliser des acquisitions et cessions d'actifs immobiliers, directement ou via l'acquisition ou la cession d'actions ou de parts des sociétés propriétaires desdits actifs immobiliers. Certaines de ces sociétés porteuses des actifs pourraient être des sociétés au sein desquelles les associés sont tenus à l'égard des tiers de la totalité des dettes sociales nées antérieurement à la cession par ces derniers des titres de ladite société (pour les sociétés en nom collectif) ou devenues exigibles préalablement à la cession (pour les sociétés civiles). Une éventuelle action des tiers créanciers visant à recouvrer des dettes sociales nées antérieurement à la cession pourrait avoir un impact négatif sur la situation financière de la Société.

- Risques environnementaux et liés à la santé (amiante, légionelle, plomb, installations classées, etc.) – risques d'inondation ou d'effondrement

Les immeubles d'ANF peuvent être exposés à des problèmes liés à la santé publique ou à la sécurité, notamment l'amiante, la légionelle, les termites ou le plomb. En sa qualité de propriétaire de ces constructions, installations ou terrains, ANF pourra être engagée en cas de manquement à son obligation de surveillance et de contrôle des installations. Une telle mise en jeu de la responsabilité d'ANF pourrait avoir un impact négatif sur son activité, ses perspectives et sa notoriété. Afin de limiter ces risques, ANF respecte la réglementation applicable en la matière et adopte une politique préventive consistant à faire des diagnostics et, le cas échéant, des travaux de mises en conformité.

Les actifs immobiliers d'ANF peuvent également être exposés à des risques naturels ou technologiques, ou faire l'objet d'avis défavorables de commissions de sécurité. De tels événements pourraient entraîner la fermeture totale ou partielle des locaux concernés et avoir un effet défavorable sur l'attractivité des actifs d'ANF, son activité et ses résultats.

4) Risques de marché

- Risques de taux d'intérêt

Sur la base des états financiers au 30 juin 2008, le montant des emprunts et dettes bancaires s'élève à 343 millions d'euros, dont 12 millions à taux fixe. La politique d'ANF est d'avoir recours à des mécanismes de couverture de taux d'intérêt pour ces emprunts à taux variables, sur la durée des prêts. A cet effet ANF a conclu huit contrats de couverture de taux d'intérêt pour objet d'échanger un taux variable Euribor 3 mois contre un taux fixe :

Date d'effet	Date d'échéance	Taux variable / Taux fixe	Nominal
juil-06	juil-12	Swap Euribor 3 mois / 3,945%	22 000
déc-06	déc-12	Swap Euribor 3 mois / 3,980%	28 000
oct-07	déc-14	Swap Euribor 3 mois / 4,4625%	65 000
avr-08	mars-15	Swap Euribor 3 mois / 4,2775%	11 000
août-07	juin-14	Swap Euribor 3 mois / 4,455%	18 000
sept-07	déc-14	Swap Euribor 3 mois / 4,5450%	65 000
oct-07	déc-14	Swap Euribor 3 mois / 4,3490%	14 000
juin-08	déc-14	Swap Euribor 3 mois / 4,8350%	6 700

Au total, 70 % des dettes bancaires sont couvertes ou sont à taux fixes.

Dans le cadre de ses financements futurs, ANF sera exposée à l'évolution des taux d'intérêt.

- Risques de liquidités – Capacité d'endettement

La stratégie d'ANF dépend de sa capacité à mobiliser des ressources financières afin de financer ses investissements et acquisitions et de refinancer les dettes parvenues à échéance. ANF pourrait ne pas toujours disposer de l'accès souhaité aux marchés de capitaux ou obtenir les fonds nécessaires à des conditions moins favorables qu'escompté. Ce type de situation pourrait s'expliquer, par exemple par une crise des marchés obligataires ou des marchés actions, par des événements affectant le secteur immobilier, ou par toute autre modification de l'activité, de la situation financière ou de l'actionnariat d'ANF susceptible d'influer sur la perception que les investisseurs ont de la qualité de son crédit ou de l'attrait d'un investissement dans ANF.

En matière de risques de liquidités, ANF veille à faire en sorte que le montant des loyers soit, à tout moment, supérieur aux besoins de la Société pour couvrir ses charges d'exploitation, les charges d'intérêts et de remboursement au titre de l'ensemble de la dette financière existante ou qu'elle viendrait à contracter dans le cadre de la mise en oeuvre de son programme d'investissements. La gestion des risques de liquidités s'effectue au moyen d'une constante surveillance de la durée des financements, de la permanence des lignes de crédits disponibles et de la diversification des ressources.

Certains des contrats de prêts conclus par ANF contiennent des clauses usuelles de remboursement anticipé et d'engagements financiers ("covenants"). Compte tenu de sa situation financière à la date du présent rapport, ANF estime ne pas présenter de risques de liquidités.

- Risque sur actions

Au 30 juin 2008, ANF détient 74 010 actions ANF dans le cadre de son programme de rachat d'actions. Compte tenu de ces éléments, ANF considère qu'elle n'est pas exposée de manière significative au risque sur actions.

- Risque de change

A la date du présent rapport, ANF réalise la totalité de son chiffre d'affaires dans la Zone Euro et paye la totalité de ses dépenses (charges et dépenses d'investissement) en euros et estime ainsi ne pas être exposée au risque de change.

5) Risques liés à la Société

- Risques liés à la structure de l'actionnariat de la Société

A la date du présent rapport, Eurazeo, par l'intermédiaire de sa filiale Immobilière Bingen détenue à 99,9%, est l'actionnaire majoritaire en capital et en droits de vote d'ANF. En conséquence, Eurazeo exerce une influence significative sur ANF et sur la conduite de son activité. Eurazeo est ainsi en mesure de prendre des décisions importantes afférentes non seulement à la composition du Directoire et du Conseil de Surveillance d'ANF, à l'approbation de ses comptes, au versement du dividende, mais également au capital d'ANF ou à ses statuts.

6) Risques liés aux actifs du Groupe B&B

- Risques liés à la dépendance vis-à-vis de l'activité du Groupe B&B

Avec la réalisation de l'opération d'acquisition des murs d'hôtels du Groupe B&B, une part importante des revenus locatifs d'ANF provient des loyers versés par les enseignes du Groupe B&B. Seules de graves difficultés commerciales, opérationnelles ou financières du Groupe B&B entraîneraient l'incapacité pour ce dernier de payer ses loyers et seraient susceptibles d'avoir un effet défavorable significatif sur l'activité, les résultats, la situation financière ou les perspectives d'ANF.

COMPTES SEMESTRIELS

BILAN ACTIF CONSOLIDE

En milliers d'euros	30-juin-08	31-déc-07	Variations
ACTIFS NON COURANTS			
Immeubles de placement	1 491 531	1 389 416	102 115
Immobilisations en-cours	-	-	-
Immeubles d'exploitation	1 138	857	281
Immobilisations incorporelles	494	36	458
Immobilisations corporelles	370	369	1
Immobilisations financières	962	510	452
Titres mis en équivalence	-	-	-
Impôts différés actifs	-	-	-
TOTAL ACTIFS NON COURANTS	1 494 496	1 391 188	103 308
ACTIFS COURANTS			
Stocks et encours	-	-	-
Clients et comptes rattachés	2 417	2 080	338
Autres créances	5 882	42 980	(37 098)
Charges constatées d'avance	453	74	379
Instruments financiers dérivés	5 150	1 129	4 021
Trésorerie et équivalents de trésorerie	1 530	14 574	(13 044)
TOTAL ACTIFS COURANTS	15 432	60 836	(45 404)
Immeubles destinés à la vente	11 670	-	11 670
TOTAL ACTIFS	1 521 598	1 452 024	69 574

BILAN PASSIF CONSOLIDE

En milliers d'euros	30-juin-08	31-déc-07	Variations
CAPITAUX PROPRES			
Capital	24 957	23 768	1 188
Primes d'émission, de fusion, d'apport	320 845	322 031	(1 186)
Actions propres	(3 086)	(346)	(2 740)
Réserve de couverture sur instruments financiers	5 170	668	4 502
Réserves sociales	312 735	332 940	(20 205)
Réserves consolidées	395 634	207 213	188 421
Résultat de l'exercice	58 669	197 792	(139 123)
TOTAL CAPITAUX PROPRES PART DU GROUPE	1 114 924	1 084 067	30 857
Intérêts minoritaires	-	-	-
TOTAL CAPITAUX PROPRES	1 114 924	1 084 067	30 857
PASSIFS NON COURANTS			
Dettes financières	339 614	273 110	66 504
Provisions à long terme	-	-	-
Provisions pour engagements de retraite	58	66	(8)
Dettes fiscales et sociales	15 274	16 297	(1 023)
Impôts différés passifs	12 216	13 793	(1 577)
TOTAL PASSIFS NON COURANTS	367 162	303 266	63 896
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés	14 214	13 520	693
Part à court terme des dettes financières	3 356	36 206	(32 850)
Instruments financiers dérivés	109	302	(193)
Dépôts de garantie	3 498	3 009	489
Provisions à court terme	103	43	60
Dettes fiscales et sociales	13 991	9 118	4 873
Autres dettes	2 783	1 620	1 163
Produits constatés d'avance	1 458	871	587
TOTAL PASSIFS COURANTS	39 512	64 690	(25 178)
Passifs sur immeubles destinés à la vente	-	-	-
TOTAL PASSIFS	1 521 598	1 452 024	69 574

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE

En milliers d'euros	30-juin-08	30-juin-07	Variations
Chiffre d'affaires : loyers	28 631	12 805	15 827
Autres produits d'exploitation	2 758	1 621	1 137
TOTAL DES PRODUITS D'EXPLOITATION	31 390	14 426	16 964
Charges sur immeubles	(5 116)	(4 429)	687
Autres charges d'exploitation	(673)	(553)	120
TOTAL DES CHARGES D'EXPLOITATION	5 790	4 982	807
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION DES IMMEUBLES	25 600	9 444	16 156
Résultat de cession des stocks	-	-	-
Résultat de cession des actifs	-	328	(328)
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION DES IMMEUBLES APRES CESSIONS	25 600	9 772	15 828
Charges de personnel	(4 916)	(3 473)	1 443
Autres frais de gestion	(1 812)	(1 044)	767
Autres produits	1 110	295	815
Autres charges	(214)	(804)	(590)
Amortissements	(61)	(102)	(40)
Autres provisions d'exploitations (net de reprises)	27	242	215
RESULTAT OPERATIONNEL (AVANT VARIATION DE VALEUR DES IMMEUBLES)	19 734	4 886	14 848
Variation de valeur des immeubles	44 289	80 657	(36 368)
RESULTAT OPERATIONNEL (APRES VARIATION DE VALEUR DES IMMEUBLES)	64 023	85 542	(21 519)
Frais financiers nets	(6 052)	(762)	5 289
Amortissements et provisions à caractère financier	-	-	-
Variation de valeur des instruments financiers	(211)	-	211
Actualisation des créances et des dettes	-	-	-
Quote part des sociétés mises en équivalence	-	-	-
RESULTAT AVANT IMPOT	57 760	84 780	(27 020)
Impôts courants	-	-	-
Exit tax	(668)	(131)	537
Impôts différés	1 577	(2 697)	(4 274)
RESULTAT NET CONSOLIDE	58 669	81 952	(23 283)

TABLEAU DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES

Evolution des capitaux Propres	Capital	Primes d'émission	Actions propres	Réserves consolidées	Réserves sociales	Réserves sur instruments financiers	Résultat consolidé	Total
Capitaux Propres 31 décembre 2007	23 768	322 031	(346)	207 213	332 940	668	197 792	1 084 067
Affectation de résultat	-	-	-	187 190	10 602	-	(197 792)	-
Dividendes	-	-	-	-	(30 807)	-	-	(30 807)
Augmentation de capital	1 188	(1 188)	-	-	-	-	-	-
Ajustement frais sur augmentation de	-	2	-	-	-	-	-	2
Actions Propres	-	-	(2 740)	-	-	-	-	(2 740)
Instruments financiers	-	-	-	(77)	-	4 502	-	4 425
Stock option, BSA, actions gratuites	-	-	-	967	-	-	-	967
Régularisation Résultat sur juste valeur	-	-	-	341	-	-	-	341
Subventions encaissées	-	-	-	-	-	-	-	-
Résultat de l'exercice	-	-	-	-	-	-	58 669	58 669
Capitaux Propres 30 juin 2008	24 957	320 845	(3 086)	395 634	312 735	5 170	58 669	1 114 924

Evolution des capitaux Propres	Capital	Primes d'émission	Actions propres	Réserves consolidées	Réserves sociales	Réserves sur instruments financiers	Résultat consolidé	Total
Capitaux Propres 31 décembre 2006	16 638	1 000	-	19 562	349 616	-	190 538	577 354
Affectation de résultat	-	-	-	187 325	3 290	-	77	190 538
Distribution exceptionnelle	-	-	-	-	- 16 675	-	-	- 16 675
Dividendes	-	-	-	-	- 3 290	-	-	- 3 290
Augmentation de capital	7 130	321 031	-	-	-	-	-	328 161
Actions Propres	-	-	- 346	-	-	-	-	- 346
Instruments financiers	-	-	-	-	-	745	-	745
Option de souscription d'actions	-	-	-	68	-	-	-	68
Subventions encaissées	-	-	-	259	-	-	-	259
Résultat de l'exercice	-	-	-	-	-	-	197 792	197 792
Capitaux Propres 31 décembre 2007	23 768	322 031	- 346	207 213	332 940	668	197 792	1 084 067

TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE

(en milliers d'euros)	30-juin-08	31-déc-07
Flux de trésorerie liés à l'activité		
Résultat Net	58 669	197 792
Dotation aux amortissements et provisions	35	68
Plus et moins valeur de cessions	-	(579)
Variation de valeur sur les immeubles	(44 289)	(191 922)
Variation de valeur des instruments financiers	211	(82)
Quote part de résultat de filiales non fiscalisé	(189)	(97)
Charges et produits calculés liés aux stock options et assimilés	967	(676)
Charge d'impôt	(909)	6 470
Marge brute d'autofinancement	14 495	10 975
<i>Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité</i>		
Créances d'exploitation	36 381	(39 639)
Dettes d'exploitation hors dettes option SIIC	4 931	9 392
Flux de trésorerie liés à l'activité	55 806	(19 272)
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissements		
Acquisitions d'immobilisations	(70 282)	(537 286)
Cessions d'immeubles de placement		18 899
Paiement de l'exit tax		(16 297)
Encaissement de Subventions		124
Variation des immobilisations financières	(452)	(358)
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissements	(70 734)	(534 918)
Flux de trésorerie liés aux opérations de financements		
Dividendes versés	(30 807)	(19 965)
Incidences des variations de capital	(2)	328 161
Achat actions propres	(2 740)	
Souscription d'emprunts et dettes financières	65 426	257 107
Remboursements des emprunts et dettes financières	(32 143)	(832)
Flux de trésorerie liés aux opérations de financements	(266)	564 471
Variation de trésorerie	(15 194)	10 281
Trésorerie d'ouverture	14 329	4 048
Trésorerie de clôture	(865)	14 329

NOTES ANNEXES AUX COMPTES CONSOLIDES

EVENEMENTS SIGNIFICATIFS DU SEMESTRE

- **Procédure de vérification de comptabilité :**

Depuis le 11 janvier 2008, la société ANF a fait l'objet d'une procédure de vérification de comptabilité par l'administration fiscale sur les périodes du 1^{er} janvier 2005 au 31 décembre 2006.

Le 25 juillet 2008, la société ANF a demandé à bénéficier de la procédure de régularisation article L.62 du code des procédures fiscales pour l'exercice ouvert le 1^{er} janvier 2006 et clos le 31 décembre 2006 concernant les immeubles qui avaient initialement été écartés de l'option du régime SIIC. L'exit tax correspondant à cette demande, s'élève à 3 590 milliers d'euros assorti d'un intérêt de retard de 70 milliers d'euros. Cette demande a été acceptée par l'administration fiscale.

En outre, la société ANF a reçu le 30 juillet 2008 une proposition de rectification pour un montant de 495 milliers d'euros au titre des droits, intérêts, majorations et amendes. La société a demandé à bénéficier de la procédure de prorogation de 30 jours pour répondre à cette demande.

Aucune provision n'a été enregistrée dans les comptes consolidés au 30 juin 2008 au titre de cette procédure de vérification de comptabilité.

- **Financement :**

En 2007, ANF avait négocié auprès d'un pool bancaire, constitué de Natexis, BECM et Société Générale, un emprunt d'un montant global maximum en principal de 212,8 millions d'euros sous forme d'une tranche acquisition de 182 millions d'euros destinée au financement partiel à long terme des murs de B&B et d'une tranche court terme "TVA" de 30,8 millions d'euros destinée au financement de la taxe sur la valeur ajoutée grevant cette acquisition. Ces montants ont été intégralement souscrits en 2007.

En avril 2008, la tranche TVA a été remboursée intégralement suite au remboursement de la créance de TVA correspondante.

ANF a également obtenu en 2007 la mise à disposition de la part du même pool bancaire d'une ouverture de crédit d'un montant global maximum de 75 millions d'Euros sous forme de trois tranches destinées au financement de travaux sur les hôtels existants, à la construction d'hôtels déjà identifiés et à l'acquisition de nouveaux hôtels. Ces 75 millions seront versés sur demande d'ANF en fonction de l'avancement des différents projets en-cours. Au 30 juin

2008, 9,2 millions ont été tiré pour l'acquisition d'un nouvel hôtel et pour des travaux sur 19 des hôtels existants.

Au 30 juin 2008, le nominal souscrit auprès de Natexis était de 191,2 millions d'euros et l'ouverture de crédit disponible de 65,8 millions d'euros.

Un emprunt de nominal de 11 millions d'euros a été souscrit au cours du premier semestre auprès de la Société Générale dans le cadre du financement de l'achat d'un ensemble immobilier situé à Lyon.

EVENEMENTS POSTERIEURS A LA CLOTURE

cf paragraphe "procédure de vérification de comptabilité" dans les événements significatifs du semestre.

CHANGEMENT DE METHODE

Néant

PRINCIPES ET METHODES DE CONSOLIDATION

REFERENTIEL

Les comptes consolidés du groupe ANF sont établis en conformité avec les normes comptables internationales édictées par l'IASB (International Accounting Standards Board) et adoptées par l'Union Européenne à la date d'arrêté. Ces normes comprennent les IFRS (International Financial Reporting Standards) et IAS (International Accounting Standards) ainsi que leurs interprétations (SIC et IFRIC).

Jusqu'au 30 juin 2007, la société ANF n'établissait pas de comptes consolidés. Les comptes au 30 juin 2007 ont par conséquent fait l'objet d'un retraitement en normes IFRS pour les rendre comparables.

Les normes et interprétations officielles éventuellement applicables postérieurement à la date d'arrêté n'ont pas été appliquées par anticipation.

Les états financiers semestriels ont été préparés selon la convention du coût historique, à l'exception des immeubles de placement et de certains instruments financiers qui sont comptabilisés selon la convention de la juste valeur. Leur établissement nécessite, conformément au cadre conceptuel des normes IFRS, d'effectuer des estimations et d'utiliser des hypothèses qui affectent les montants figurant dans ces états financiers semestriels. Les estimations significatives réalisées par le Groupe pour l'établissement des états financiers portent principalement sur :

- l'évaluation à la juste valeur des immeubles de placement et des instruments financiers,
- l'évaluation de provisions

En raison des incertitudes inhérentes à tout processus d'évaluation, le Groupe révisé ses estimations sur la base des informations régulièrement mises à jour. Il est possible que les résultats futurs des opérations concernées diffèrent de ces estimations.

Outre l'utilisation d'estimations, la direction du Groupe fait usage de jugements pour définir le traitement comptable adéquat de certaines activités et transactions lorsque les normes et interprétations IFRS en vigueur ne traitent pas de manière précise des problématiques comptables concernées.

Afin de permettre une meilleure comparaison, le compte de résultat au 30 juin 2008 a été retraité de l'activité hôtelière. Il est présenté en note 15 du présent document.

LES NOUVELES NORMES ET INTERPRETATIONS APPLICABLES À COMPTER DU 1^{ER} JANVIER 2007

Les nouvelles normes, interprétations et amendements à des normes existantes applicables obligatoirement aux périodes comptables ouvertes à compter du 1er janvier 2007 sont :

- IFRS 7 « Instruments financiers : informations à fournir ». Cette nouvelle norme traite des informations à fournir sur les risques auxquels l'entité est exposée au travers des instruments financiers et sur le management de ces risques. Cette norme d'application obligatoire à compter du 1^{er} janvier 2007, remplace IAS 30 et modifie IAS 32. Le groupe a opté pour une application anticipée de la norme au 1^{er} janvier 2006.
- Amendement de l'IAS 1 « Présentation des états financiers ». Cet amendement ajoute des dispositions relatives aux informations quantitatives et qualitatives à fournir permettant aux utilisateurs des états financiers d'évaluer les objectifs, les politiques et les procédures de gestion du capital mis en œuvre par l'entité.
- IFRIC 7 « Application de l'approche du retraitement dans le cadre d'IAS 29, Information financière dans les économies hyper inflationnistes ».
- IFRIC 8 « Champ d'application d'IFRS 2 ». Cette interprétation s'applique aux transactions dans le cadre desquelles une entité effectue des paiements fondés sur des actions en échange d'une contrepartie apparemment nulle ou inadéquate.
- IFRIC 9 « Réévaluation des dérivés incorporés ». Cette interprétation s'applique à tous les dérivés incorporés relevant du champ d'application d'IAS 39, et traite de la réévaluation des dérivés incorporés et de leur évaluation au moment d'une première application des normes IFRS.
- IFRIC 10 « Information financière intermédiaire et pertes de valeur ». Cette interprétation entre les exigences de la norme IAS 34 « Information financière intermédiaire », d'une part, et la comptabilisation des pertes de valeur affectant le goodwill selon IAS 36 « dépréciation d'actifs » et certains actifs financiers selon IAS 39 « Instruments financiers », d'autre part, et l'incidence sur l'information financière.

Par ailleurs, les normes et interprétations applicables par anticipation à compter du 1^{er} janvier 2007 sont :

- Amendement de l'IAS 23 « Coûts d'emprunt ». La version amendée de l'IAS 23 supprime l'option de comptabilisation en charges des coûts d'emprunt directement attribuables à l'acquisition, la construction ou la production d'un actif qualifié. Cette norme amendée est d'application obligatoire à compter du 1^{er} janvier 2009 et d'application anticipée autorisée.
- IFRS 8 « Segments opérationnels ». Cette norme impose le recours à l'approche de la direction « management approach » pour présenter la performance financière et les segments opérationnels. Cette norme est d'application obligatoire à compter du 1^{er} janvier 2009 et d'application anticipée autorisée.

- IFRIC 11 «Actions propres et transactions intra-groupe ». Cette interprétation traite de la qualification de certaines modalités de rémunération par rapport à la norme IFRS 2 « paiement fondé sur des actions ». Cette interprétation est applicable à compter des exercices commençant le 1^{er} mars 2007.
- IFRIC 14 « IAS 19 – Limitation de l’actif au titre de prestations définies, obligations de financement minimum et leur interaction ». Cette interprétation est d’application obligatoire à compter du 1^{er} janvier 2008.

IFRS 1 : RAPPEL DES MODALITES DE PREMIERE APPLICATION DES NORMES IFRS AU 31 DECEMBRE 2007

Les actifs et passifs à inclure dans le bilan d’ouverture au 1er janvier 2006 sont tous les actifs et passifs qui répondent aux définitions et critères de comptabilisation des IFRS, et uniquement ceux-là ; les actifs et passifs sont classés et évalués conformément aux IFRS.

En tant que première application des normes IFRS au 31 décembre 2007, la norme IFRS 1 « Première adoption des normes internationales d’information financière » permet des dérogations à certaines dispositions facultatives :

- regroupements d’entreprises : IFRS 1 offre la possibilité de ne pas retraiter les opérations de regroupement d’entreprises antérieures à la date de passage aux normes IFRS. Cette option a été retenue par le Groupe ANF pour les opérations de regroupement antérieures au 1^{er} janvier 2007.
- juste valeur ou réévaluation utilisée comme coût présumé: cette dérogation n’a pas d’impact sur les comptes consolidés du Groupe ANF qui valorise les immeubles de placements selon le modèle de la juste valeur.
- avantages au personnel : pour les avantages postérieurs à l’emploi à prestations définies, le Groupe applique la méthodologie des unités de crédit projetées pour comptabiliser les écarts actuariels sur ses engagements.

PRINCIPES DE CONSOLIDATION

Les méthodes de consolidation utilisées par le groupe sont l’intégration globale, l’intégration proportionnelle et la mise en équivalence :

- les filiales (sociétés dans lesquelles le groupe a le pouvoir de diriger les politiques financières et opérationnelles afin d’en obtenir les avantages économiques) sont consolidées par intégration globale ;
- les sociétés dans lesquelles le groupe exerce un contrôle conjoint sont consolidées par intégration proportionnelle ;

- la mise en équivalence s'applique aux entreprises associées dans lesquelles le groupe exerce une influence notable, laquelle est présumée quand le pourcentage de droits de vote est supérieur ou égal à 20 %. Selon cette méthode, le groupe enregistre sur une ligne spécifique du compte de résultat consolidé la "part dans le résultat des sociétés mises en équivalence".

Au 30 juin 2008, le groupe ANF a consolidé sa filiale unique SGIL, qu'elle détient à 63,45 % dont les statuts de la société SGIL prévoient un mode gestion et de décision conjoint

Cette société a été consolidée selon la méthode de l'intégration proportionnelle.

Toutes les transactions et positions internes ont été éliminées en consolidation à concurrence de la quote-part d'intérêt du groupe ANF dans la SGIL.

INFORMATION SECTORIELLE

La norme IAS 14 impose aux entités dont les titres de capitaux propres ou d'emprunts sont négociés sur un marché organisé ou sont en cours d'émission sur un marché public de valeur mobilière de présenter une information par secteur d'activité et par secteur géographique.

L'information sectorielle est établie selon les critères liés à l'activité et à la zone géographique. Le premier niveau d'information sectorielle est lié à l'activité dans la mesure où il est représentatif de la structure de gestion du groupe et se décline selon les secteurs d'activité suivants :

- Activité d'exploitation des immeubles haussmanniens ;
- Activité d'exploitation des hôtels

Le deuxième niveau d'information à fournir se décline en zone géographique :

- Zone géographique de Lyon ;
- Zone géographique de Marseille.

PATRIMOINE IMMOBILIER

IMMEUBLES DE PLACEMENT (IAS 40)

La norme IAS 40 définit un immeuble de placement comme un bien immobilier détenu par le propriétaire ou par le preneur (dans le cadre d'un contrat de location financement) pour en retirer des loyers ou pour valoriser le capital, ou les deux, par opposition à :

- utiliser cet immeuble dans la production, la fourniture de biens ou de services ou à des fins administratives ;
- le vendre dans le cadre d'une activité ordinaire de transaction (marchands de biens).

Les biens acquis en crédit-bail correspondent à des contrats de location financement et sont inscrits à l'actif du bilan, et les emprunts correspondants sont repris au passif dans les dettes financières. Corrélativement, les redevances sont annulées et la charge financière liée au financement ainsi que la juste valeur du bien sont constatées conformément aux méthodes comptables du Groupe.

Le Groupe ANF a opté pour la valorisation de ses immeubles de placement à la juste valeur. Cette option ne s'applique pas aux immeubles d'exploitation qui sont évalués au coût historique diminué du cumul des amortissements et des éventuelles pertes de valeur.

La juste valeur des actifs immobiliers est déterminée à chaque arrêté comptable par deux experts immobiliers indépendants (Jones Lang LaSalle et Atisreal Expertise) qui valorisent le

patrimoine du Groupe dans une perspective de détention durable. Cette juste valeur correspond à la valeur d'expertise hors droits.

Ces expertises sont menées conformément au cahier des charges de l'AFREXIM (Association Française des Sociétés d'Expertise Immobilière) et aux recommandations du rapport du groupe de travail présidé par M. Barthès de Ruyter, publié en février 2000, sur l'expertise du patrimoine immobilier des sociétés faisant appel public à l'épargne.

La variation de la juste valeur des immeubles de placement est inscrite au compte de résultat.

Ces immeubles ne font par conséquent l'objet ni d'amortissement ni de dépréciation. Le compte de résultat enregistre sur l'exercice la variation de la juste valeur de chaque immeuble déterminée de la façon suivante :

Variation de Juste Valeur = Valeur de marché N - [valeur de marché N-1 + montant des travaux et dépenses capitalisés de l'exercice N]

Les immeubles de placement en cours de réaménagement sont comptabilisés à leur juste valeur s'ils ne font pas l'objet d'une reconstruction et conformément à IAS 16 s'ils font l'objet d'une restructuration.

La quasi totalité du patrimoine immobilier d'ANF est comptabilisée en immeubles de placement. Demeurent également dans la catégorie immeubles de placement les immeubles en restructuration destinés à être reloués par la suite.

Le résultat de cession d'un immeuble de placement est calculé par rapport à la dernière juste valeur enregistrée au bilan de clôture de l'exercice précédent.

ACTIFS DESTINES A LA VENTE (IFRS 5)

Conformément à la norme IFRS 5, lorsque le Groupe a entrepris de céder un actif ou un groupe d'actifs, il le classe en tant qu'actif détenu en vue de la vente en actif courant au bilan pour sa dernière juste valeur connue.

Les immeubles inscrits dans cette catégorie continuent à être évalués selon le modèle de la juste valeur.

Le classement en "actifs destinés à être cédés" doit répondre aux critères cumulatifs suivants :

- une disponibilité de l'actif pour une cession immédiate dans son état actuel ;
- une vente hautement probable, formalisée par une information du Comité du Patrimoine, et décision du Directoire ou du Conseil de Surveillance ;
- et un programme de recherche actif d'un acquéreur par la signature d'un mandat de vente ;

Les immeubles pour lesquels un processus de vente a été engagé sont présentés sur une ligne distincte au bilan.

Au 30 juin 2008, 6 immeubles étaient destinés à la vente sur le site de Marseille. Ces immeubles étaient évalués à 11 670 milliers d'euros. Aucun actif n'était destiné à la vente au 31 décembre 2007.

L'amortissement des immeubles d'exploitation évalués au coût amorti cesse à compter de la date du classement de ces immeubles en actifs destinés à la vente.

IMMEUBLES D'EXPLOITATION ET AUTRES IMMOBILISATIONS CORPORELLES (IAS 16)

Les immeubles d'exploitation du groupe sont valorisés au coût historique diminué du cumul des amortissements et des éventuelles dépréciations.

Par ailleurs, les autres immobilisations corporelles correspondent aux matériels informatiques et aux mobiliers.

Les durées d'amortissement suivantes ont été retenues :

- | | |
|--|--------------|
| – Gros oeuvre : | 50 à 75 ans, |
| – Façades, étanchéité : | 20 ans, |
| – Installations générales techniques (dont ascenseurs) : | 15 à 20 ans, |
| – Agencements : | 10 ans, |
| – Diagnostics amiante, plomb et énergétique : | 5 à 9 ans, |
| – Mobilier, matériel de bureau et informatique : | 3 à 10 ans. |

IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (IAS 38) ET DEPRECIATIONS D'ACTIFS (IAS 36)

Un actif incorporel est un élément non monétaire sans substance physique qui doit être à la fois identifiable et contrôlé par l'entreprise du fait d'événements passés et porteur d'avantages économiques futurs.

Un actif incorporel est identifiable s'il est séparable de l'entité acquise ou s'il résulte de droits légaux ou contractuels. Les immobilisations incorporelles dont la durée d'utilité est déterminable sont amorties selon le mode linéaire sur des périodes qui correspondent à leur durée d'utilité prévue.

Les durées d'amortissement suivantes ont ainsi été retenues :

- Concessions, brevets & droits : de 1 à 10 ans

La norme IAS 36 : « dépréciation d'actifs s'applique aux immobilisations incorporelles, corporelles, aux actifs financiers et aux goodwill non affectés.

A chaque date de clôture, le Groupe apprécie s'il existe un indice indiquant qu'un actif a pu perdre de la valeur. Si un indice de perte de valeur est identifié, une comparaison est effectuée entre la valeur recouvrable de l'actif et sa valeur nette comptable, une dépréciation peut alors être constatée.

Un indice de perte de valeur peut être, soit un changement dans l'environnement économique ou technique des actifs, soit une baisse de la valeur de marché de l'actif. Les expertises effectuées permettent d'apprécier les pertes de valeur éventuelles.

Les coûts liés à l'acquisition des licences de logiciels sont inscrits à l'actif sur la base des coûts encourus pour acquérir et pour mettre en service les logiciels concernés. Ces coûts sont amortis pour une durée d'utilité estimée des logiciels (entre trois à cinq ans).

CREANCES DE LOCATION SIMPLE

Les créances de location simple sont évaluées au coût amorti et font l'objet d'un test de dépréciation lorsqu'il existe un indice que l'actif a pu perdre de la valeur.

Une analyse individuelle est réalisée lors de chaque arrêté de compte afin d'apprécier au plus juste le risque de non recouvrement des créances et le provision nécessaire.

DISPONIBILITES ET VALEURS MOBILIERES

Les valeurs mobilières de placement sont essentiellement constituées de sicav monétaires et figurent au bilan pour leur juste valeur. L'ensemble de ces valeurs mobilières de placement ont été considérées comme des équivalents de trésorerie.

ACTIONS PROPRES (IAS 32)

Les actions propres détenues par le Groupe sont déduites des capitaux propres consolidés pour leur valeur d'acquisition.

La société détenait 74 010 actions propres au 30 juin 2008 dont 7 690 actions acquises courant 2007.

DETTES FINANCIERES (IAS 32-39)

Les dettes financières comprennent les emprunts et autres dettes porteuses d'intérêts. Ils sont comptabilisés au coût amorti selon la méthode du taux d'intérêt effectif.

Les frais d'émission des emprunts sont comptabilisés en norme IFRS en moins du nominal des emprunts. La part à moins d'un an des dettes financières est classée dans le poste des dettes financières courantes.

Dans le cadre des dettes financières issues de la comptabilisation des contrats de location financement, la dette financière constatée en contrepartie de l'immobilisation corporelle est initialement comptabilisée à la juste valeur du bien loué ou, si celle-ci est inférieure, à la valeur actualisée des paiements minimaux au titre de la location.

INSTRUMENTS DERIVES (IAS 39)

La norme IAS 39 distingue deux types de couverture de taux d'intérêt :

- la couverture d'éléments inscrits au bilan dont la juste valeur fluctue en raison d'un risque de taux ("fair value hedge")
- la couverture d'un risque de variabilité des flux futurs ("cash-flow hedge") qui consiste à fixer les flux futurs d'un instrument financier à taux variable.

Certains instruments dérivés attachés à des financements spécifiques sont qualifiés d'instruments de couverture de flux futurs au sens de la réglementation comptable. Conformément à la norme IAS 39, seule la variation de juste valeur de la partie efficace de ces dérivés, mesurée par des tests d'efficacité prospectifs et rétrospectifs, est portée en capitaux propres. La variation de juste valeur de la part inefficace de la couverture est inscrite au compte de résultat.

Le groupe ANF utilise des instruments financiers dérivés (SWAP), de type cash flow hedge, pour couvrir son exposition au risque de marché provenant de la fluctuation des taux d'intérêts.

ACTUALISATION DES DIFFERES DE PAIEMENT

Les dettes et créances à long terme du groupe sont actualisées lorsque l'impact est significatif.

- la dette qui correspond au paiement sur 4 ans de l'impôt dû pour l'entrée en régime SIIC est actualisée ;
- les dépôts de garantie reçus ne font pas l'objet d'actualisation étant donné le caractère non significatif de l'effet d'actualisation et l'absence d'un échéancier fiable d'actualisation ;
- les provisions passives à long terme relevant de la norme IAS 37 sont actualisées sur la durée estimée des litiges qu'elles couvrent.

IMPOTS EXIGIBLES ET IMPOTS DIFFERES (IAS 12)

REGIME FISCAL SIIC

L'option au régime SIIC entraîne l'exigibilité immédiate d'un impôt de sortie au taux réduit de 16,5% sur les plus values latentes relatives aux immeubles et aux titres de société de personnes non soumises à l'impôt sur les sociétés.

L'impôt de sortie est payable sur quatre ans par quart à partir de l'année de l'option réalisée au 1er janvier 2006. La dette d'Exit Tax au moment de l'option s'élève à 65,2 millions d'euros. Elle fait l'objet d'un calcul d'actualisation.

REGIME DE DROIT COMMUN ET IMPOTS DIFFERES

Des impôts différés sont comptabilisés lorsqu'il existe des différences temporelles entre les valeurs comptables des actifs et passifs du bilan et leurs valeurs fiscales, pour celles donnant lieu à des résultats imposables au cours des périodes futures.

Un actif d'impôt différé est constaté en cas de pertes fiscales reportables dans l'hypothèse probable où l'entité concernée disposerait de bénéfices imposables futurs sur lesquels ces pertes fiscales pourraient être imputées. Les impôts différés actifs et passifs sont évalués selon la méthode du report variable au taux d'impôt dont l'application est présumée sur la période au cours de laquelle l'actif sera réalisé ou le passif réglé, sur la base des taux d'impôts et réglementations fiscales qui ont été adoptés ou le seront avant la date de clôture. L'évaluation des actifs et des passifs d'impôts différés doit refléter les conséquences fiscales qui résulteraient de la façon dont l'entreprise s'attend, à la clôture de l'exercice, à recouvrer ou à régler la valeur comptable de ses actifs et de ses passifs.

Les impôts exigibles et différés sont comptabilisés comme un produit ou une charge d'impôt dans le compte de résultat, excepté pour les impôts différés comptabilisés ou soldés lors de l'acquisition ou la cession d'une filiale ou d'une participation, les gains et pertes latents sur les actifs disponibles à la vente. Dans ces cas, les impôts différés correspondants sont imputés sur les capitaux propres.

CONTRATS DE LOCATION (IAS 17)

Selon la norme IAS 17, un contrat de location est un accord par lequel le bailleur transfère au preneur pour une période déterminée le droit d'utilisation d'un actif en échange d'un paiement ou d'une série de paiements. La norme IAS 17 distingue deux catégories de contrat de location :

- un contrat de location financement est un contrat de location ayant pour effet de transférer au preneur la quasi totalité des risques et avantages inhérents à la propriété d'un actif. Le transfert de propriété peut intervenir ou non, in fine. Du côté du preneur les actifs sont comptabilisés en immobilisations avec pour contrepartie une dette financière. L'actif est comptabilisé à la juste valeur de l'actif loué à la date de commencement du contrat ou si celle-ci est inférieure, à la valeur actualisée des paiements minimaux ;
- un contrat de location simple désigne tout contrat de location autre qu'un contrat de location financement.

TRAITEMENT DES PALIERS ET DES FRANCHISES

Les revenus locatifs provenant des contrats de location simple sont comptabilisés de façon linéaire sur toute la durée du contrat de location. Les paliers et franchises de loyers octroyés sont comptabilisés au moyen d'un étalement, en réduction ou en augmentation, sur les revenus locatifs de l'exercice. La période de référence retenue est la première période ferme du bail.

DROITS D'ENTREE

Les droits d'entrée perçus par le bailleur s'analysent comme des compléments de loyers. Le droit d'entrée fait partie du montant net échangé par le bailleur et le preneur dans le cadre d'un contrat de location. À ce titre, les périodes comptables pendant lesquelles ce montant net est comptabilisé ne doivent pas être affectées par la forme de l'accord et les échéances de paiement. Ces droits sont étalés sur la première période ferme du bail.

INDEMNITES DE RESILIATION ET D'EVICITION

Les indemnités de résiliation sont perçues des locataires lorsque ces derniers résilient le bail avant son échéance contractuelle. Ces indemnités sont rattachées à l'ancien contrat et sont comptabilisées en produits lors de l'exercice de leur constatation. Lorsque le bailleur résilie un bail en cours, il verse une indemnité d'éviction au locataire en place.

- remplacement d'un locataire : si le versement d'une indemnité d'éviction permet de modifier le niveau de performance de l'actif (augmentation du loyer, donc de la valeur de l'actif), cette dépense, selon IAS 16 révisée, peut être capitalisée dans le coût de l'actif sous réserve que cette augmentation de valeur soit confirmée par les expertises. Dans le cas contraire, cette dépense est passée en charge.
- rénovation d'un immeuble nécessitant le départ des locataires en place : si le versement d'indemnité d'éviction s'inscrit dans le cadre de travaux de rénovation lourde ou de reconstruction d'un immeuble pour lesquels il est impératif d'obtenir au préalable le

départ des locataires, ce coût est considéré comme une dépense préliminaire incluse comme composant supplémentaire suite à l'opération de rénovation.

Après examen des bases locatives de l'exercice clos le 31 décembre 2007 et du semestre écoulé au 30 juin 2008, il n'a pas été identifié de paliers, franchises, droits d'entrée et indemnités de résiliation, dont le retraitement suivant les principes décrits ci-dessus, pourrait avoir une incidence significative sur les comptes.

En conséquence, aucun retraitement n'a été comptabilisé au titre de la norme IAS 17 dans les comptes du 31 décembre 2007 et du 30 juin 2008.

AVANTAGES AU PERSONNEL (IAS 19)

Pour les régimes à cotisations définies, les paiements du groupe sont constatés en charges de la période à laquelle ils sont liés.

Pour les régimes à prestations définies concernant les avantages postérieurs à l'emploi, les coûts des prestations sont estimés en utilisant la méthode des unités de crédit projetées.

Selon cette méthode, les droits à prestation sont affectés aux périodes de service en fonction de la formule d'acquisition des droits du régime, en prenant en compte un effet de linéarisation lorsque le rythme d'acquisition des droits n'est pas uniforme au cours des périodes de service ultérieures.

Les montants des paiements futurs correspondant aux avantages accordés aux salariés sont évalués sur la base d'hypothèse d'évolution des salaires, d'âge de départ, de mortalité, puis ramenés à leur valeur actuelle sur la base des taux d'intérêt des obligations à long terme des émetteurs de première catégorie. Les écarts actuariels de la période sont directement reconnus dans les capitaux propres consolidés.

Le groupe ANF, a souscrit un régime à prestations définies. Le retraitement comptabilisé en charges dans les comptes au 30 juin 2008 s'élève à 60 K€

PAIEMENT FONDE SUR DES ACTIONS (IFRS 2)

La norme IFRS 2 impose de refléter dans le compte de résultat les effets de toute transaction impliquant un paiement en actions. Ainsi, tous les paiements en actions ou indexés sur actions doivent donner lieu à la comptabilisation d'une charge lorsque les biens ou les services rendus en contrepartie de ces paiements sont consommés.

Le Directoire, sur proposition du Conseil de Surveillance, agissant en vertu de la 9^e résolution de l'assemblée générale mixte du 12 mai 2006, a décidé, au cours de sa réunion du 24 juillet 2006, d'attribuer des actions gratuites aux membres du personnel répondant aux critères définis par la résolution conjointement à une souscription de bons de souscription d'actions au prix unitaire de 3,50 euros.

(a) Actions gratuites

Le règlement du plan d'attribution gratuite d'actions prévoit notamment une "période d'acquisition" de trois ans, au terme de laquelle l'acquisition ne devient définitive que si le

bénéficiaire est demeuré salarié ou mandataire social d'ANF (ou de ses filiales), sauf cas de décès, de retraite ou d'invalidité.

La "période d'acquisition" est suivie d'une "période de conservation" de deux ans, pendant laquelle le bénéficiaire ne peut pas céder les actions qui lui ont été attribuées.

Au total, 52 584 actions gratuites, d'une valeur unitaire de 38,26 euros (cours au 24 juillet 2006) et représentant un peu moins de 0,32 % du capital de la Société, ont été initialement attribuées à douze bénéficiaires, tous souscripteurs de bons de souscription d'actions.

Ajustement

Il est rappelé que l'assemblée générale des actionnaires d'ANF du 3 mai 2007, statuant à titre ordinaire, a décidé de procéder au versement d'un dividende de 1,20 euro par action pour un montant total de 19 965 340,80 euros, prélevé à hauteur de 8 823 035,95 euros sur le bénéfice distribuable et à hauteur de 11 142 304,85 euros sur le poste "autres réserves". La mise en paiement de ce dividende, et en conséquence de la distribution de réserves, est intervenue le 7 mai 2007.

Afin de préserver les droits des bénéficiaires du plan d'attribution gratuite d'actions, le Directoire a décidé, dans sa séance du 26 mars 2008, conformément audit plan, d'ajuster le nombre d'actions attribuées gratuitement en multipliant, pour chacun des bénéficiaires, le nombre d'actions leur ayant été attribuées gratuitement par le facteur d'ajustement suivant :

1

1 – (Montant par action de la distribution) / (Valeur de l'action avant distribution)

Ou :

- "Montant par action de la distribution" signifie un montant en euro égal au rapport suivant :

11.142.304,85

16.637.784

- "Valeur de l'action avant distribution" signifie, la moyenne pondérée des cours des trois dernières séances de bourse qui précèdent le jour de la distribution, soit 63,9209 euros.

Suite à l'ajustement mentionné ci-dessus, le nombre d'actions attribuées gratuitement est précisé dans le tableau suivant :

Nom du bénéficiaire	Nombre d'actions gratuites
Membres du Directoire	
Bruno Keller, Président	22 418,88
Xavier de Lacoste Lareymondie (1)	12 331,19
Richard Odent(2)	2 522,43
Brigitte Perinetti	1 962,56
Attribution aux salariés	13 905,70

(1) désigné aux fonctions de membre du Directoire et de Directeur général par le Conseil de Surveillance réuni le 14 décembre 2006.

(2) Il est précisé que Monsieur Richard Odent a démissionné de ses fonctions de membre du Directoire avec effet au 31 janvier 2008.

(b) Bons de souscription d'actions

Dans sa 8^e résolution, l'Assemblée Générale Mixte du 12 mai 2006 avait donné délégation au Directoire, pour une durée limitée à trois mois, d'émettre des bons de souscriptions d'actions ("BSA") à hauteur d'un nombre maximal de 333 000 BSA, représentant 2 %, environ, du capital de la Société, au bénéfice de la catégorie constituée par les membres du Directoire et les salariés occupant les fonctions de directeur, directeur adjoint, chef de service ou chargé d'affaires.

Au cours de sa réunion du 24 juillet 2006, le Directoire, sur proposition du Conseil de Surveillance, agissant en vertu de la résolution susvisée, a décidé d'émettre des BSA au bénéfice de l'ensemble des membres de la catégorie répondant aux critères rappelés ci-dessus.

A l'issue de la période de souscription, ouverte du 26 juillet au 10 août 2006, 262 886 BSA ont été souscrits par douze bénéficiaires¹, pour un montant de 920 101 euros.

(i) *Caractéristiques des BSA*

Prix unitaire : 3,50 euros

Forme des BSA : les BSA revêtent la forme nominative et font l'objet d'une inscription en compte.

Cotation : l'admission des BSA aux négociations sur un marché réglementé ne sera pas demandée.

Libération : les souscriptions ont été libérées intégralement par versement en espèces.
Protection des droits des titulaires des BSA :

La protection des titulaires de BSA sera assurée par voie d'ajustement de la parité d'exercice dans les conditions fixées par le Directoire en application de l'article L. 288-99 du Code de commerce et des dispositions de la 8^e résolution de l'Assemblée Générale Extraordinaire du 12 mai 2006.

(ii) *Conditions et modalités de l'exercice des BSA*

- Exercice du droit de souscription

A l'issue d'une période de quatre ans à compter de la date d'émission des BSA (soit à partir du 11 août 2010), les titulaires des BSA auront la faculté d'exercer le droit de souscription qui leur est conféré, pendant une période d'un an et trois mois, à raison d'une action à émettre par ANF pour un BSA, au titre d'une augmentation de capital réalisée au prix fixé ci-après.

Ajustement

Il est rappelé que l'Assemblée Générale des actionnaires d'ANF du 3 mai 2007, statuant à titre ordinaire, a décidé de procéder au versement d'un dividende de 1,20 euro par action pour un montant total de 19 965 340,80 euros, prélevé à hauteur de 8 823 035,95 euros sur le bénéfice distribuable et à hauteur de 11 142 304,85 euros sur le poste "autres réserves". La mise en paiement de ce dividende, et en conséquence de la distribution de réserves, est intervenue le 7 mai 2007.

¹ Dont Monsieur Bruno Keller : 110 919, Monsieur Xavier de Lacoste Lareymondie : 61 006, Monsieur Richard Odent : 12 479, Madame Brigitte Perinetti : 9 706.

Afin de préserver les droits des titulaires de BSA consécutivement à la distribution de réserves décrite ci-dessus et conformément (i) aux termes de la délégation de compétence lui ayant été consentie par l'Assemblée Générale mixte des actionnaires d'ANF du 12 mai 2006 dans sa 8^{ème} résolution, (ii) aux dispositions des articles L. 228-99 et R. 228-91 du Code de commerce et (iii) à sa décision en date du 24 juillet 2006, le Directoire d'ANF a procédé dans sa séance du 26 mars 2008 à l'ajustement de la parité d'exercice initiale des BSA en la multipliant par le facteur d'ajustement suivant :

1

1 – (Montant par action de la distribution) / (Valeur de l'action avant distribution)

Ou :

- "Montant par action de la distribution" signifie un montant en euro égal au rapport suivant:

11 142 304,85

16 637 784

- "Valeur de l'action avant distribution" signifie, conformément à l'article R. 228-91 du Code de commerce, la moyenne pondérée des cours de l'action ANF des trois dernières séances de bourse qui ont précédé le jour de la distribution, soit 63,9209 euros.

En conséquence, la nouvelle parité d'exercice permet aux titulaires de BSA de souscrire à 1,01 action ANF pour 1 BSA moyennant un prix d'exercice de 35 euros par BSA.

Le nombre maximal total d'actions nouvelles qui pourront être obtenues par exercice des BSA sera donc, après l'ajustement susmentionné, égal à 265 670, représentant à ce jour un maximum d'environ 1,12 % du capital de la Société, sous réserve, le cas échéant, des ajustements opérés à raison des mesures de protection des droits des porteurs.

Le prix d'exercice de chaque BSA est de 35 euros.

- Durée de l'exercice des BSA

Les souscriptions pourront être exercées à tout moment entre le 11 août 2010 et le 10 novembre 2011. Les BSA pour lesquels les souscriptions n'auront pas été exercées dans ce délai seront caducs de plein droit.

- Suspension de l'exercice des BSA

L'exercice des BSA pourra être suspendu par le Directoire pendant une durée maximale de trois mois, en cas d'émission de nouveaux titres de capital ou de nouvelles valeurs mobilières donnant accès au capital ainsi qu'en cas de fusion ou de scission de la Société.

- Versement des souscriptions

Les actions nouvelles souscrites seront libérées à la souscription.

- Jouissance des actions nouvelles

Les actions nouvelles souscrites par exercice des BSA seront des actions ordinaires d'ANF, de même catégorie que les actions existantes composant le capital social à ce jour. Elles porteront jouissance dès leur création.

Elles seront entièrement assimilées aux actions anciennes et seront, dès leur création, soumises à toutes les stipulations des statuts. Ainsi, chaque action nouvelle donnera droit dans la propriété de l'actif social, dans le partage des bénéfices et dans le boni de liquidation à part égale, à une part proportionnelle à la fraction du capital social qu'elle représente.

- Augmentation de capital

Le montant nominal maximal de l'augmentation de capital d'ANF résultant de l'exercice des droits de souscription attachés aux BSA émis sera, sous réserve d'ajustements ultérieurs, de 265 670 euros.

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2007, agissant conformément à l'autorisation consentie par l'Assemblée Générale mixte du 4 mai 2005 dans sa 22ème résolution et à la décision du Conseil de Surveillance du 4 décembre 2007, le Directoire, dans sa séance du 17 décembre 2007, a procédé à l'attribution d'options d'achat d'actions dont les principales caractéristiques sont présentées ci-après:

- Date de l'Assemblée Générale Extraordinaire 4 mai 2005
- Date de décision du Directoire 17 décembre 2007
- Nombre total d'options attribuées 100 564
 - Dont mandataires sociaux : 79 424
 - Bruno Keller : 53 027
 - Xavier de Lacoste Lareymondie : 23 768
 - Brigitte Perinetti : 2 629
 - Dont 10 premiers attributaires salariés : 21 140
- Dates à compter desquelles les options sont exerçables par fraction d'un tiers : 17 décembre 2009 ; 17 décembre 2010 ; 17 décembre 2011
- Date d'échéance des options : 17 décembre 2017
- Prix d'achat par action : 47 euros

RESULTAT PAR ACTION (IAS 33)

Le résultat par actions non dilué correspond au résultat net part du Groupe de l'exercice attribuable aux actions ordinaires rapporté au nombre moyen pondéré des actions en circulation au cours de l'exercice. Le nombre moyen d'actions en circulation au cours de l'exercice est le nombre d'actions ordinaires en circulation au début de l'exercice, ajusté au nombre d'actions ordinaires rachetées ou émises au cours de l'exercice

Pour le calcul du résultat dilué par action, le nombre moyen d'actions en circulation est ajusté pour tenir compte de l'effet de dilution des instruments de capitaux propres émis par l'entreprise et susceptibles d'accroître le nombre d'actions en circulation.

GESTION DES RISQUES DE MARCHE

LES RISQUES DE MARCHE

La détention d'actifs immobiliers destinés à la location expose le Groupe au risque de fluctuation de la valeur des actifs immobiliers et des loyers. Toutefois, cette exposition est atténuée car :

- les actifs sont essentiellement détenus dans une perspective de long terme et valorisés dans les comptes pour leur juste valeur, même si cette dernière est déterminée sur la base d'estimations ;
- les loyers facturés sont issus d'engagements de location dont la durée et la dispersion sont susceptibles d'atténuer l'effet des fluctuations du marché locatif.

LE RISQUE DE CONTREPARTIE

Bénéficiant d'un portefeuille de clients de plus de 2 000 entreprises locataires, d'une grande diversité sectorielle, et de 22 000 locataires individuels, le Groupe n'est pas exposé à des risques significatifs de concentration sur le patrimoine haussmannien.

Avec la réalisation de l'opération d'acquisition des murs d'hôtels du Groupe B&B, une part importante des revenus locatifs d'ANF provient des loyers versés par les enseignes du Groupe B&B. Seules de graves difficultés commerciales, opérationnelles ou financières du Groupe B&B entraîneraient l'incapacité pour ce dernier de payer ses loyers et seraient susceptibles d'avoir un effet défavorable significatif sur l'activité, les résultats, la situation financière ou les perspectives d'ANF.

Les opérations financières, notamment de couverture du risque de taux, sont réalisées avec des institutions financières de premier plan.

LE RISQUE DE LIQUIDITE

La gestion du risque de liquidité est assurée à moyen et long terme dans le cadre de plans pluriannuels de financement et, à court terme, par le recours à des lignes de crédit confirmées non tirées.

LE RISQUE DE TAUX D'INTERET

Le groupe ANF est exposé au risque de taux. La direction gère activement cette exposition au risque. Pour y faire face, le groupe a recours à un certain nombre d'instruments financiers dérivés. L'objectif est de réduire, là où cela semble approprié les fluctuations de flux de trésorerie suite à des variations de taux d'intérêts. Le groupe n'effectue aucune transaction financière présentant un risque qui ne peut être quantifié lors de sa conclusion.

A cet effet, le groupe ANF a conclu huit contrats de couverture de taux d'intérêt pour objet d'échanger un taux variable Euribor 3 mois contre un taux fixe.

INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES (en K euros)

NOTE 1 – IMMOBILISATIONS

IMMOBILISATIONS INCORPORELLES, CORPORELLES ET IMMEUBLES D'EXPLOITATION

VALEURS BRUTES	Solde au 31-déc-07	Augmentation	Diminution	Solde au 30-juin-08
Immobilisations incorporelles ***	437	472	-	909
Immeubles d'exploitation	1 067	273	-	1 340
Mobilier, Mat. de bureau et Informatique	963	41	-	1 004
TOTAL	2 467	786	-	3 253

AMORTISSEMENTS	Solde au 31-déc-07	Augmentation	Diminution	Solde au 30-juin-08
Immobilisations incorporelles	401	15	-	416
Immeubles d'exploitation	209	(7)	-	202
Mobilier, Mat. de bureau et Informatique	594	40	-	634
TOTAL	1 204	48	-	1 252
Valeurs nettes	1 263	738	-	2 001

immobilisations incorporelles *** : augmentation de l'exercice 472 milliers d'euros dont 341 milliers de reclassement.

IMMEUBLES DE PLACEMENT

Immeubles de placement et destinés à la vente	Lyon	Marseille	Hotels B & B	Solde au 30/06/2008
Immeubles de placement	421 460	609 090	460 981	1 491 531
Immeubles destinés à la vente	-	11 670		11 670
Totaux	421 460	620 760	460 981	1 503 201

Immeubles de placement et destinés à la vente	Solde au 31/12/2007	Investissements	Cessions	Variation de valeurs	Solde au 30/06/2008
Lyon	349 852	31 874		39 734	421 460
Marseille	579 174	28 153		13 433	620 760
Hotels B & B	460 390	9 469		(8 878)	460 981
Totaux	1 389 416	69 496		44 289	1 503 201

Immeubles de placement et destinés à la vente	Acquisitions	Travaux de rénovation	Totaux
Lyon	24 666	7 208	31 874
Marseille		28 153	28 153
Hotels B & B	5 283	4 186	9 469
Totaux	29 949	39 547	69 496

Le patrimoine de la société a été valorisé par les cabinets Jones Lang LaSalle et Atis Real selon plusieurs approches différentes :

- la méthode de la capitalisation des revenus locatifs pour les patrimoines haussmanniens de Lyon et de Marseille,
- la méthode de l'approche par comparaison pour les patrimoines haussmanniens de Lyon et de Marseille,
- la méthode du bilan promoteur pour les terrains,
- la méthode par les revenus pour le patrimoine hôtelier.

○ Approche par la capitalisation des revenus locatifs

Les experts ont retenu deux méthodologies différentes pour l'approche par capitalisation des revenus locatifs :

1) Les revenus locatifs actuels sont capitalisés jusqu'au terme du bail en vigueur. La capitalisation du loyer actuel jusqu'à la date de révision/terme est additionnée à la capitalisation à perpétuité du loyer de renouvellement. Cette dernière est actualisée à la date d'expertise en fonction de la date de commencement de la capitalisation à perpétuité. Eu égard à l'historique des changements locatifs, un ratio moyen a été retenu entre les "libérations" et les "renouvellements".

La prise en compte du loyer de marché peut être différée d'une période variable de vide locatif qui correspond à une éventuelle franchise de loyer, travaux de rénovation, durée de commercialisation... suite au départ du locataire en place.

2) Pour chaque lot valorisé, est renseigné un ratio locatif exprimé en €/m²/an permettant de calculer le loyer de marché annuel (Ratio x SUP).

Un « Loyer Considéré » est estimé et sert de base de calcul à la méthode par le revenu (loyer capitalisé). Il est déterminé en fonction de la nature du lot et de ses conditions d'occupation et est capitalisé à un taux de rendement proche du taux de marché, taux cependant qui intègre un potentiel de revalorisation, s'il y a lieu.

Les taux de rendement bas considérés intègrent le potentiel de revalorisation locative soit dans le cas du départ du locataire en place, ou dans le cadre d'un déplafonnement du loyer pour modification des facteurs locaux de commercialité.

Des taux de rendement différents par affectation et également différents entre les revenus locatifs actuels et les loyers de renouvellement ont été retenus. Les expertises tiennent également compte de dépenses nécessaires aux travaux d'entretien du patrimoine (rénovation des façades, cages d'escalier...).

L'évolution des taux de rendements retenus dans le cadre des expertises se détaille comme suit :

Taux de rendement	juin-08	déc-07	juin-07
Lyon			
Taux de rendement "Commerces"	4,00% à 6,00%	4,00% à 6,00%	5,50% à 6,00%
Taux de rendement "Bureaux"	5,75% à 6,25%	5,75% à 6,25%	6,00% à 6,25%
Taux de rendement "Logements"	1,75% à 4,15%	1,75% à 4,15%	3,75% à 4,15%
Marseille			
Taux de rendement "Commerces"	5,25% à 7,00%	5,25% à 7,00%	5,75% à 7,25%
Taux de rendement "Bureaux"	6,00% à 6,75%	6,00% à 6,75%	6,25% à 7,00%
Taux de rendement "Logements"	1,75% à 4,50%	1,75% à 4,50%	3,75% à 5,50%

○ Approche par comparaison :

Pour chaque lot valorisé est attribué un prix moyen par m² hors droits, libre, basé sur les exemples de transactions du marché portant sur des biens de même nature, s'agissant des lots à usage d'habitation.

Concernant l'immobilier d'entreprise et en particulier les locaux commerciaux (non déplaçonnables), le ratio du prix moyen par m² est étroitement lié aux conditions d'occupation.

Pour chaque lot valorisé dans le patrimoine haussmannien sont ainsi exprimées, pour chacune des deux approches, une valeur après travaux, une valeur après travaux sur parties privatives, une valeur après travaux sur parties communes et une valeur en l'état.

La valeur arrêtée pour chaque lot, en l'état, correspond, sauf indication de l'expert, à la moyenne des deux approches. La valeur finale hors droits est convertie en valeur droits inclus (application des droits à 6,20 % pour les immeubles anciens et à 1,80 % pour les immeubles neufs) permettant de faire apparaître le taux de rendement effectif de chaque lot (rapport entre le revenu brut constaté et la valeur droits inclus).

○ Méthode du Bilan Promoteur pour les terrains à re-développer :

Pour les terrains à bâtir, l'expert distingue ceux bénéficiant d'une autorisation administrative et/ou d'un projet établi et probable, de ceux ne faisant pas l'objet d'un projet défini clairement et dont l'étude est avancée.

Dans le premier cas, l'expert considère le projet dans le cadre d'une opération de promotion.

Pour les simples réserves foncières, il pratique une approche s'appuyant sur la valeur métrique du terrain à construire par référence au prix du marché.

○ Méthode par les revenus pour le patrimoine hôtelier :

Pour chaque actif, le loyer net a été capitalisé sur la base d'un taux de rendement pondéré spécifique à chaque hôtel en fonction de ses caractéristiques.

Il en résulte une valeur vénale du bien « droits inclus » (ou « acte en main ») détenu en pleine propriété.

Les taux de capitalisation, compris entre 5,50% et 6,35%, ont été définis en fonction de :

- la nature des droits à évaluer et le profil d'actif,
- du contexte de l'investissement notamment pour cette classe d'actifs,
- des caractéristiques de chaque actif au travers d'un taux de capitalisation représentatif de ses caractéristiques propres, en terme de localisation, site et niveau qualitatif.

Analyse de sensibilité

La valeur vénale du patrimoine a été calculée en faisant varier les taux de rendement de 0,1 point sur les patrimoines haussmanniens et 0,2 point sur le patrimoine hôtelier.

La sensibilité de la valeur vénale du patrimoine évaluée selon la méthode des revenus est la suivante :

Taux	-0,20%	-0,10%	0,10%	0,20%
Lyon	6%	3%	-3%	-5%
Marseille	6%	3%	-3%	-5%

Taux	-0,40%	-0,20%	0,20%	0,40%
Hotels	7%	3%	-3%	-6%

IMMOBILISATIONS FINANCIERES

Immobilisations financières	Solde au 31-déc-07	Augmentation	Diminution	Solde au 30-juin-08
Contrat de Liquidité	58	460		518
Autres prêts	95		(8)	87
Dépôts & cautionnements	364			364
Total Brut	517	460	(8)	969
Provisions sur les autres prêts	(7)			(7)
Total Net	510	460	- 8	962

Il a été mis en place en 2005 un contrat de liquidité sur le titre ANF. Ce contrat a été géré par ODDO et Cie jusqu'au 30 juin 2008.

A compter du 16 juin 2008, le contrat est géré par la banque Rothschild.

NOTE 2 - ECHEANCES DES CREANCES

En Milliers d'euros	MONTANT 30-juin-08	A moins d'un an	A plus de un an
Avances et acomptes sur commandes		-	
Créances clients et comptes rattachés	3 373	3 373	
Autres créances	5 882	5 882	
TOTAL BRUT	9 255	9 255	-
Provision	956	956	
TOTAL NET	8 299	8 299	-

NOTE 3 - ECHEANCES DES DETTES A LA FIN DE LA PERIODE

En milliers d'euros	MONTANT 30-juin-08	A moins d'un an	A plus de un an
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	342 970	3 356	339 614
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	11 058	11 058	-
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	3 155	3 155	-
Dettes fiscales et sociales	41 480	13 991	27 489
Avances locataires	3 497	3 497	-
Dettes diverses	2 783	2 783	-
TOTAL	404 943	37 840	367 103

NOTE 4 – TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE

En Milliers d'euros	30-juin-08	31-déc-07
OPCVM monétaires et valeurs mobilières de placement	409	10 393
Comptes courants bancaires	1 121	4 182
Disponibilités et valeurs mobilières brut	1 530	14 575
Découverts bancaires	(2 385)	(96)
Intérêts bancaires à payer	(10)	(149)
Disponibilités et valeurs mobilières net	(865)	14 330

NOTE 5 - COMPTES DE REGULARISATION ACTIF

Les charges constatées d'avance enregistrent des abonnements, des assurances, des crédits baux, des honoraires et diverses charges se rapportant à des périodes futures.

NOTE 6 - COMPTES DE REGULARISATION PASSIF

Les produits constatés d'avance enregistrent :

- A Marseille, des loyers et des appels de charges pour 428 K€ se rapportant aux mois à venir, les loyers semestriels étant facturés les 1^{er} avril et 1^{er} octobre et de 984 K€ de droits d'entrée qui sont rapportées au résultat sur la durée incompressible des baux.
- A Lyon, des loyers se rapportant aux mois à venir et des droits d'entrée pour un montant de 45 K€ qui sont rapportés au résultat sur la durée incompressible des baux.

NOTE 7 - PROVISION POUR RISQUES ET CHARGES

VALEURS BRUTES	Solde au 31-déc-07	Augmentation	Diminution	Solde au 30-juin-08
Provision pour médaille du travail	56	32	(45)	43
Provision pour mutuelle retraités	10	16	(10)	16
Provision pour retraite	0	60	0	60
Autres provisions pour risques	43	0	0	43
TOTAL	109	108	(55)	162
Passifs courants	43	60	0	103
Passifs non courants	66	48	(56)	58

Les reprises de provisions correspondent à des provisions consommées ou devenues sans objet.

La provision pour risque correspond au risque de non recouvrement d'un remboursement de taxe foncière suite à une vente d'immeuble.

1.2 Les procédures en cours les plus significatives sont les suivantes :

1) Directeur Général et Directeur Immobilier :

Des procédures sont actuellement en cours, par suite de la révocation et du licenciement en avril 2006, du Directeur Général et du Directeur Immobilier de la filiale ANF :

- les salariés licenciés ont saisi le Conseil des Prud'hommes de Paris de chefs de demande d'un montant de 4,6 millions d'euros pour l'ancien Directeur Général (3,4 millions d'euros au titre d'ANF et 1,2 million d'euros au titre d'Eurazeo) et de 1,0 million d'euros pour l'ancien Directeur Immobilier,
- de même, une action commerciale devant le Tribunal de Commerce de Paris est dirigée contre ANF par l'ancien Directeur Général en qualité d'ancien mandataire social,
- une instance, devant ce même tribunal a également été engagée par un ancien fournisseur.

Avant l'introduction de ces procédures prud'homales et commerciales, ANF avait saisi le juge d'instruction de Marseille d'une plainte avec constitution de partie civile concernant des faits supposés commis par l'ancien fournisseur visé ci-dessus ainsi que par ses deux anciens Directeurs et d'autres intervenants.

L'instruction pénale est en cours et une commission rogatoire a été confiée à la Police Judiciaire de Marseille. L'ancien Directeur Général et l'ancien Directeur Immobilier d'ANF ont été mis en examen et placés sous contrôle judiciaire. Il en est de même de l'ancien fournisseur qui a été placé plusieurs mois en détention provisoire.

Compte tenu du lien étroit entre le volet pénal et le volet social de ce dossier, le Conseil des Prud'hommes de Paris a procédé à la radiation provisoire du dossier et son retrait du rang des affaires en cours, lors de l'audience du 15 octobre 2007. Il en résulte que le litige opposant l'ancien Directeur Général à la société ANF ne sera réintroduit que lorsqu'il aura été définitivement statué sur les aspects pénaux du contentieux. De la même manière, le lien étroit entre les volets pénal et social du dossier ainsi que la mise en examen de l'ancien Directeur Immobilier d'ANF pourraient aboutir à un sursis à statuer ou à une radiation provisoire avec retrait du rôle du Conseil des Prud'hommes de Paris.

Par ailleurs, avant le prononcé de la radiation et le retrait du rôle indiqué ci-dessus, par ordonnance en date du 9 février 2007, le Conseil des Prud'hommes de Paris a condamné solidairement les sociétés Eurazeo et ANF à verser à l'ancien Directeur Général d'ANF une somme de 50 000 € à titre de provision sur la prime variable sollicitée par ce dernier.

D'autre part, le Tribunal de Commerce de Paris, à l'instar du Conseil des Prud'hommes, a prononcé un sursis à statuer s'agissant de la procédure engagée par l'ancien Directeur Général d'ANF devant cette juridiction, cela par un jugement du 25 septembre 2007, dans l'attente de la décision du Tribunal de Grande Instance de Marseille.

2) Procédures TPH – Toti :

ANF venant aux droits d'Eurazeo avait confié à Monsieur Philippe TOTI, entrepreneur individuel (TPH), la rénovation d'une partie de son patrimoine immobilier situé à Marseille.

Parallèlement à l'introduction de sa procédure pénale devant le juge d'instruction de Marseille, dirigée notamment contre l'ancien fournisseur pour recel et complicité, ANF a pu constater que ce dernier ne mettait pas les moyens matériels et humains nécessaires pour respecter ses obligations contractuelles.

Un état d'abandon de chantiers a été constaté par huissier à la demande d'ANF.

Une assignation en référé d'heure à heure pour le 14 juin 2006 devant le Président du Tribunal de Grande Instance de Marseille, a été délivrée par ANF à l'ancien fournisseur. Cette assignation tendait à obtenir la désignation d'un expert judiciaire pour apprécier l'état d'avancement des chantiers, arrêter les comptes entre les parties et apprécier les préjudices subits par ANF. L'ordonnance rendue le 20 juin 2006 a désigné un expert pour cette mission.

Le 19 juin 2006, ANF suite à la constatation de l'abandon de chantier résiliait les marchés de travaux conclus avec l'ancien fournisseur.

En vertu des conclusions de l'expertise rendue le 30 octobre 2007, le solde en faveur d'ANF s'établit à 500 004,63 euros.

Par ailleurs, le liquidateur de l'ancien fournisseur ainsi que ce dernier ont assigné ANF devant le Tribunal de Commerce de Paris le 29 décembre 2006.

Cette assignation vise à faire reconnaître le caractère prétendument abusif de la rupture des contrats conclus avec ANF. Cette assignation vise aussi à indemniser l'ancien fournisseur en qualité d'entrepreneur individuel et à titre personnel du préjudice résultant de cette rupture.

Cette procédure a fait l'objet d'un jugement tendant au sursis à statuer avec renvoi au rôle d'attente du fait des parties jusqu'à la décision à intervenir sur le plan pénal.

Ces litiges n'ont pas fait l'objet de provisions dans les comptes de la Société.

Il n'existe pas d'autre procédure gouvernementale, judiciaire ou d'arbitrage, y compris toute procédure dont la Société a connaissance, qui est en suspens ou dont elle est menacée, susceptible d'avoir ou ayant eu au cours des 6 derniers mois des effets significatifs sur la situation financière ou la rentabilité de la Société.

NOTE 8 – ACTIONS PROPRES

En Milliers d'euros	30-juin-08	31-déc-07
Actions inscrites en diminution des capitaux propres	3 086	346
Nombre d'actions détenues en auto contrôle	74 010	7 690
Nombre total d'actions	24 956 675	23 768 262
Auto-détention en %	0,30%	0,03%

NOTE 9 – INSTRUMENTS FINANCIERS

Le groupe ANF est exposé au risque de taux. La direction gère activement cette exposition au risque. Pour y faire face, le groupe a recours à un certain nombre d'instruments financiers dérivés. L'objectif est de réduire là où cela semble approprié les fluctuations de flux de trésorerie suite à des variations de taux d'intérêts. Le groupe n'effectue aucune transaction financière présentant un risque qui ne peut être quantifié lors de sa conclusion.

La société ANF s'est engagé à respecter les engagements minimum de couverture à taux sans risques :

- CALyon : 50 % de la dette couverte à taux fixe.
- Natexis : 80% de la dette couverte à taux fixe.
- Société Générale : 100 % de la dette couverte à taux fixe.

A cet effet, le groupe ANF a conclu huit contrats de couverture de taux d'intérêt pour objet d'échanger un taux variable Euribor 3 mois contre un taux fixe. Le tableau ci après détaille l'incidence des dérivés de taux sur les comptes consolidés d'ANF :

(en milliers d'euros)	Nominal	Justes valeurs au 30/06/2008 Actif	Justes valeurs au 30/06/2008 Passif	Variations de justes valeurs sur l'exercice	Impact résultat financier (*)	Impact capitaux propres	Justes valeurs au 31/12/2007
Swap Euribor 3 mois / 3,945%	22 000	812	-	381	(2)	383	431
Swap Euribor 3 mois / 3,980%	28 000	957	-	399	(43)	442	557
Swap Euribor 3 mois / 4,4625%	65 000	1 491	-	1 455	(4)	1 459	36
Swap Euribor 3 mois / 4,2775%	11 000	15	-	15	15	-	-
Swap Euribor 3 mois / 4,455%	18 000	402	-	401	(45)	446	1
Swap Euribor 3 mois / 4,5450%	65 000	1 094	-	1 396	1	1 395	(302)
Swap Euribor 3 mois / 4,3490%	14 000	379	-	275	(25)	300	104
Total dérivés éligibles à la comptabilité de couverture		5 150	-	4 322	(103)	4 425	827
Swap Euribor 3 mois / 4,8350%	6 700	-	109	(109)	(109)	-	-
Total dérivés non éligibles à la comptabilité de couverture		-	109	(109)	(109)	-	-
Total		5 150	109	4 213	(212)	4 425	827

NOTE 10 – CLAUSES DE DEFAULT (« COVENANTS »)

Au titre des prêts de 250 millions d'euros, de 191.2 millions d'euros, de 11 millions d'euros et de l'ouverture de crédit de 65.8 millions d'euros, la société ANF s'est engagée à respecter les Ratios Financiers suivants :

(a) Ratio ICR

Le Ratio ICR doit rester supérieur ou égal à deux (2) à compter de la première Date de Test et aussi longtemps que des sommes resteront dues au titre du Contrat.

Le Ratio ICR est calculé trimestriellement à chaque Date de Test, (i) pour les Ratios ICR arrêtés au 31 décembre de chaque année, sur la base des comptes sociaux (consolidés, le cas échéant, si l'Emprunteur est tenu d'établir des comptes consolidés) annuels certifiés ou (ii) pour les Ratios ICR arrêtés au 30 juin de chaque année, sur la base des comptes semestriels (consolidés, le cas échéant, si l'Emprunteur est tenu d'établir des comptes consolidés) non audités de l'Emprunteur ou (iii) pour les Ratios ICR arrêtés au 31 mars et au 30 septembre de chaque année, sur la base d'un arrêté comptable trimestriel provisoire.

"**Ratio ICR**" désigne, au titre d'une Période d'Intérêt, le rapport entre l'EBE et les Frais Financiers Nets.

(b) Ratio LTV

Le Ratio LTV doit rester inférieur ou égal à 50% (cinquante pour cent) à compter de la première Date de Test et aussi longtemps que des sommes resteront dues au titre du Contrat.

Le Ratio LTV sera calculé semestriellement à chaque Date de Test, sur la base des comptes annuels certifiés ou des comptes semestriels non audités.

"**Ratio LTV**" désigne le rapport entre les Dettes Financières Nettes et la Valeur d'Expertise du Patrimoine.

Pour l'emprunt souscrit auprès de Calyon ce ratio est également calculé sur le patrimoine haussmannien excluant les murs des hôtels B&B.

	Norme de référence	Fréquence de test	Ratios au 30/06/2008	Ratios au 31/12/2007
Ratio ICR (EBE/frais financiers nets)	minimum 2	trimestrielle	4	7
Ratio LTV (dettes financières nettes/valeur d'expertise du patrimoine)	maximum 50%	semestrielle	23%	18%

NOTE 11 - ENGAGEMENTS HORS BILAN

ENGAGEMENTS RECUS

Les engagements hors bilan courants, reçus par ANF, correspondent aux soldes de crédit non utilisés à la date de clôture et peuvent être résumés dans le tableau ci-dessous :

En milliers d'euros	30/06/2008	31/12/2007
Cautions de contre-garantie sur marchés		
Créances cédées non échues (borderaux Daily)		
Nantissements, hypothèque et sûretés réelles		
Avals, cautions et garanties reçus		
Autres engagements reçus	199 500	254 000
TOTAL	199 500	254 000

En complément, trois prêts ont été garanti pour moitié par la Bonnasse Lyonnaise de Banque et pour moitié par la Ville de Marseille.

- EMPRUNT CDC 1027147 : le 19 décembre 2003, ANF (anciennement Rue Impériale) a obtenu de la Caisse des Dépôts et Consignations (C.D.C), un prêt de renouvellement urbain (P.R.U) de 3,4 millions d'euros sur 20 ans avec préfinancement de 2 ans, pour la réhabilitation de 100 logements à Marseille, conventionnés au loyer dit « loyer OPAH et LIP », dans le cadre de l'O.PA.H (Opération Publique d'Amélioration de l'Habitat) République. Les fonds ont été versés en janvier 2004.
- EMPRUNT CDC 1031200 : le 18 mars 2004, ANF (anciennement Rue Impériale) a obtenu de la Caisse des Dépôts et Consignations (C.D.C), un prêt de renouvellement urbain (P.R.U) de 4 millions d'euros sur 20 ans avec préfinancement de 2 ans, pour la réhabilitation de 100 logements à Marseille, conventionnés au loyer dit « loyer BESSON », dans le cadre de l'O.PA.H (Opération Publique d'Amélioration de l'Habitat) République. Les fonds ont été versés :
 - 2 millions d'euros en juillet 2004
 - 1 million d'euros en octobre 2004
 - 1 million d'euros en décembre 2004
- EMPRUNT CDC 1027213 : le 19 décembre 2003, ANF (anciennement Rue Impériale) a obtenu de la Caisse des Dépôts et Consignations (C.D.C), un prêt de renouvellement urbain (P.R.U) de 2,1 millions d'euros sur 25 ans avec préfinancement de 2 ans, pour le financement de la construction d'un parc de stationnement, rue Malaval à Marseille. Les fonds ont été versés :
 - 0,2 million d'euros en janvier 2004
 - 0,7 million d'euros en mars 2004
 - 1,2 million d'euros en septembre 2004

L'ensemble de ces trois prêts est garanti pour moitié par la Bonnasse Lyonnaise de Banque et pour moitié par la Ville de Marseille.

D'autre part, conformément au contrat de prêt pour un montant de l'emprunt de 191.2 millions d'euros sur 7 ans et à l'ouverture de crédit de 65,8 millions d'euros, signés avec Natexis, ANF a obtenu de la SAS Groupe B&B Hôtels, société par actions simplifiée au capital de 71 675 380 euros, immatriculée sous le numéro 483 341 616 RCS Brest, une caution solidaire pour garantie du paiement des loyers des baux dits « initiaux »

ENGAGEMENTS DONNES

Les engagements hors bilan, courants, donnés par ANF, peuvent être résumés dans le tableau ci-dessous :

En milliers d'euros	30/06/2008	31/12/2007
Cautions de contre-garantie sur marchés		
Créances cédées non échues (bordereaux Dailly)	6 794	30 825
Nantissements, hypothèque et sûretés réelles	236 680	224 176
Avals, cautions et garanties données		
Crédits baux	9 707	10 617
Autres engagements donnés	8 278	13 219
TOTAL	261 459	278 837

Ces engagements sont les suivants :

- Hypothèque consentie au profit de la Bonnasse Lyonnaise de Banque sur un immeuble sis à Marseille 2ème, 68-70 rue de la République, en garantie du remboursement d'un emprunt de 3 millions d'euros souscrit en décembre 2001 pour le financement de la restructuration de cet immeuble. Au 30 juin 2008, le capital restant dû était de 2 014 895 euros.
- Hypothèque consentie au profit du Crédit Commercial de France sur un immeuble sis à Marseille, 4 place Sadi Carnot, en garantie du remboursement d'un emprunt de 2 286 735 euros. Au 30 juin 2008, le capital restant dû était de 419 235 euros.
- En contrepartie des garanties données par la Bonnasse Lyonnaise de Banque à la Caisse des Dépôts et Consignations (cf. Engagements reçus), ANF (anciennement Rue Impériale) a hypothéqué l'immeuble situé 1-1bis rue Malaval à Marseille, ledit immeuble en état de terrain nu (terrain où est construit le parc de stationnement Malaval) au profit de Bonnasse Lyonnaise de Banque :
 - A hauteur de 1 050 000 euros, pour le cautionnement du prêt de 2,1 millions d'euros
 - A hauteur de 3 700 000 euros, pour le cautionnement du prêt de 7,4 millions d'euros
- En contrepartie de la garantie donnée par la Ville de Marseille à la Caisse des Dépôts et Consignations, dans la limite de 50% des emprunts souscrits par ANF (anciennement Rue Impériale) (cf. Engagement reçus), soit les deux emprunts «P.R.U» mentionnés au titre des engagements reçus (pour 9,5 millions d'euros), ANF s'est engagée à attribuer les logements conventionnés sociaux, LIP et intermédiaires, rénovés au moyen des crédits consentis par la C.D.C., suivant les règles fixées par la convention d'OPAH République et ses annexes.
- Régulièrement depuis 2003, ANF reçoit de la Ville de Lyon et de la Ville de Marseille, des demandes de ravalements des façades sur diverses parties de son patrimoine. Compte tenu de l'importance des superficies à traiter et des délais

nécessaires à la mise en œuvre et à l'exécution de ces travaux, ceux-ci s'échelonnent sur plusieurs exercices, en concertation avec les villes de Lyon et de Marseille. Le coût global de ces travaux, restant à réaliser, a pu être estimé à 8,3 millions d'euros.

- En contrepartie de l'emprunt de 250 millions d'euros sur 7 ans accordé par les banques HSBC et CALYON, les garanties suivantes ont été données :
 - Nantissement des comptes courants bancaires
 - Cession « Dailly » des primes d'assurance des immeubles

- En contrepartie de l'emprunt de 191,2 millions d'euros sur 7 ans et de l'ouverture de crédit de 65,8 millions d'euros accordés par le pôle bancaire Natixis, Banque de l'Economie, du Commerce et de la Monétique et Société Générale les garanties suivantes ont été données par la société ANF :
 - Sûretés hypothécaires sur les immeubles financés (privilèges de prêteur de deniers et affectations hypothécaires).

 - Cession Dailly des créances relatives à tout revenu d'ANF afférent aux immeubles (notamment les loyers, les indemnités d'assurance « pertes de loyer », le contrat de couverture, les recours au titre des actes d'acquisition des immeubles).

- En contrepartie de l'emprunt de 11 millions d'euros sur 7 ans accordés par la Société Générale un privilège de prêteur de deniers d'un montant équivalent a été donné.

NOTE 12 – EVOLUTION DU CAPITAL SOCIAL ET DES CAPITAUX PROPRES

Lors de sa séance du 14 avril 2008, le Directoire usant des pouvoirs qui lui ont été conférés par l'Assemblée Générale mixte du 3 mai 2007, et de l'approbation du Conseil de Surveillance du 27 mars 2008, a décidé à l'unanimité d'augmenter le montant du capital social d'un montant arrondi à l'euro entier le plus proche, soit 1 188 413 actions, par incorporation d'une somme de même montant prélevée sur les réserves ou primes d'émission, de fusion ou d'apport et attribution gratuite aux actionnaires de 1 188 413 actions entièrement libérées, à raison d'une action nouvelle pour vingt actions anciennes et de modifier l'article 6 des statuts.

Cette augmentation de capital a été réalisée le 13 juin 2008.

Selon l'article 6 des statuts, le capital social est fixé à vingt quatre millions neuf cent cinquante six mille six cent soixante quinze (24 956 675) euros. Il est divisé en vingt quatre millions neuf cent cinquante six mille six cent soixante quinze (24 956 675) actions de un euro, entièrement libérées, toutes de même catégorie.

NOTE 13 – IMPOTS DIFFERES ACTIFS ET PASSIFS

Les impôts différés passifs sont relatifs aux plus values latentes sur le patrimoine n'ayant pas fait l'objet de l'option SIIC, et s'élèvent à 12 216 K€

En Milliers d'euros	Impôts différés 31/12/2007	Augmentation	Reprises	Cession	Différentiel taux	Autres	Impôts différés 30/06/2008
IDA sur écarts temporaires	-	-	0	-	-	-	-
TOTAL ID ACTIFS	-	-	0	-	-	-	-
IDP sur écarts temporaires	13 793		(1 577)		-	-	12 216
TOTAL ID PASSIFS	13 793	-	(1 577)	-	-	-	12 216

En Milliers d'euros	Charges	Produits
IDA sur écarts temporaires		
TOTAL ID ACTIFS	-	-
IDP sur écarts temporaires		1 577
TOTAL ID PASSIFS	-	1 577

NOTE 14 – TABLEAU DES ENTREPRISES LIEES

En Milliers d'euros	Eurazeo	B & B Hotels
Clients et comptes rattachés		219
Fournisseurs et comptes rattachés		(758)
Autres Dettes	(12)	
Chiffre d'affaires : loyers		13 808
Autres produits d'exploitation		1 051
Autres charges d'exploitation		(73)
Charges de personnel		(485)
Autres frais de gestion		(17)

NOTE 15 – INFORMATIONS COMPARATIVES

Afin de permettre une comparabilité des informations financières entre le 30 juin 2008 et le 30 juin 2007, du fait de l'acquisition des hôtels B&B le 31 octobre 2007 (cf événements significatifs de l'exercice précédent), un compte de résultat retraité a été établi.

Les informations relatives à l'activité des hôtels ont été retranchées de l'activité du premier semestre 2008 afin de permettre un comparatif des données sur le patrimoine historique.

En milliers d'euros	juin-08	Activité Hotels 2008	Juin-08 retraité	juin-07	Variations
Chiffre d'affaires : loyers	28 631	13 808	14 823	12 805	2 019
Autres produits d'exploitation	2 758	1 051	1 707	1 621	86
TOTAL DES PRODUITS D'EXPLOITATION	31 390	14 859	16 531	14 426	2 104
Charges sur immeubles	5 116	1 045	4 071	4 429	(358)
Autres charges d'exploitation	673	254	419	553	(134)
TOTAL DES CHARGES D'EXPLOITATION	5 790	1 299	4 490	4 982	(492)
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION DES IMMEUBLES	25 600	13 560	12 040	9 444	2 596
Résultat de cession des stocks	-	-	-	-	-
Résultat de cession des actifs	-	-	-	328	(328)
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION DES IMMEUBLES APRES CESSIONS	25 600	13 560	12 040	9 772	2 268
Charges de personnel	4 916	53	4 863	3 473	1 390
Autres frais de gestion	1 812	214	1 598	1 044	553
Autres produits	(1 110)	(0)	(1 110)	(295)	(815)
Autres charges	214	-	214	804	(590)
Amortissements	61	-	61	102	(40)
Autres provisions d'exploitations (net de reprises)	(27)	-	(27)	(242)	215
RESULTAT OPERATIONNEL (AVANT VARIATION DE VALEUR DES IMMEUBLES)	19 734	13 293	6 441	4 886	1 555
Variation de valeur des immeubles	44 289	(8 879)	53 168	80 657	(27 489)
RESULTAT OPERATIONNEL (APRES VARIATION DE VALEUR DES IMMEUBLES)	64 023	4 414	59 609	85 542	(25 933)
Frais financiers nets	6 052	4 533	1 519	762	757
Amortissements et provisions à caractère financier	-	-	-	-	-
Variation de valeur des instruments financiers	211	-	211	-	211
Actualisation des créances et des dettes	-	-	-	-	-
Quote part des sociétés mises en équivalence	-	-	-	-	-
RESULTAT AVANT IMPOT	57 760	(119)	57 879	84 780	(26 901)
Impôts courants	-	-	-	-	-
Exit tax	668	-	668	131	537
Impôts différés	(1 577)	-	(1 577)	2 697	(4 274)
RESULTAT NET CONSOLIDE	58 669	(119)	58 788	81 952	(23 164)

NOTE 16 – DETAIL DU COMPTE DE RESULTAT ET INFORMATIONS SECTORIELLES

Le premier niveau d'information sectorielle est lié à l'activité dans la mesure où il est représentatif de la structure de gestion du groupe et se décline selon les secteurs d'activité suivants :

- Activité d'exploitations des immeubles haussmannien ;
- Activité d'exploitations des hôtels

Le deuxième niveau d'information à fournir se décline en zone géographique :

- Zone géographique de Lyon ;
- Zone géographique de Marseille.

DETAIL DES LOYERS

Loyers (en milliers d'euros)	juin-08	juin-07
Lyon	7 269	6 155
Marseille	7 554	6 650
Patrimoine Haussmannien	14 823	12 805
Hotels	13 808	
TOTAL	28 631	12 805

DETAIL DES AUTRES PRODUITS D'EXPLOITATION

Autres produits d'exploitation (en milliers d'euros)	juin-08	juin-07
Lyon	537	465
Marseille	1 170	1 157
Patrimoine Haussmannien	1 707	1 621
Hotels	1 051	
TOTAL	2 758	1 621

DETAIL DES CHARGES SUR IMMEUBLES

Charges sur immeubles (en milliers d'euros)	juin-08	juin-07
Lyon	1 223	1 219
Marseille	2 848	3 210
Patrimoine Haussmannien	4 071	4 429
Hotels	1 045	
TOTAL	5 116	4 429

DETAIL DES CHARGES DE PERSONNEL

Charges de personnel (en milliers d'euros)	juin-08	juin-07
Lyon	2 595	1 369
Marseille	2 267	2 104
Patrimoine Haussmannien	4 863	3 473
Hotels	53	
TOTAL	4 916	3 473

Personnel	Femmes	Hommes	Total
Cadres	9	19	28
Non cadres et agent de maitrise	14	14	28
Totaux	23	33	56

DETAIL DE L'EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION DES IMMEUBLES APRES CESSION

EBE des immeubles après cession (en milliers d'euros)	juin-08	juin-07
Lyon	6 459	5 298
Marseille	5 581	4 474
Patrimoine Haussmannien	12 040	9 772
Hotels	13 560	
TOTAL	25 600	9 772

DETAIL DU RESULTAT OPERATIONNEL AVANT VARIATION DE LA JUSTE VALEUR DES IMMEUBLES

Résultat opérationnel avant variation de valeur des immeubles (en milliers d'euros)	juin-08	juin-07
Lyon	3 496	3 564
Marseille	2 945	1 322
Patrimoine Haussmannien	6 441	4 886
Hotels	13 293	
TOTAL	19 734	4 886

DETAIL DU RESULTAT DE VARIATION DE LA JUSTE VALEUR

Variation de juste valeur (en milliers d'euros)	juin-08	juin-07
Lyon	39 734	25 992
Marseille	13 434	54 665
Patrimoine Haussmannien	53 168	80 657
Hotels	- 8 879	-
TOTAL	44 289	80 657

DETAIL DU RESULTAT OPERATIONNEL APRES VARIATION DE LA JUSTE VALEUR DES IMMEUBLES

Résultat opérationnel après variation de valeur des immeubles (en milliers d'euros)	juin-08	juin-07
Lyon	43 229	29 556
Marseille	16 380	55 986
Patrimoine Haussmannien	59 609	85 542
Hotels	4 414	
TOTAL	64 023	85 542

DETAIL DU RESULTAT FINANCIER

En Milliers d'euros	juin-08	juin-07
Revenus des équivalents de trésorerie	329	31
Produits financiers d'actualisation	-	-
Variation positive de juste valeur / actifs et passifs financiers	-	-
TOTAL PRODUITS FINANCIERS	329	31
Charges d'intérêts sur opérations de financement	6 381	793
Charges financières d'actualisation	-	-
Variation négative de juste valeur / actifs et passifs financiers	-	-
Charges nettes financières des provisions	-	-
TOTAL CHARGES FINANCIÈRES	6 381	793
RÉSULTAT FINANCIER	(6 052)	(762)

DETAIL DU RESULTAT NET CONSOLIDE

Résultat net consolidé (en milliers d'euros)	juin-08	juin-07
Lyon	42 951	29 514
Marseille	15 837	52 438
Patrimoine Haussmannien	58 788	81 952
Hotels	- 119	
TOTAL	58 669	81 952

NOTE 17 – RESULTAT PAR ACTION

(en milliers d'euros)	juin-08	juin-07
Résultat net pour le résultat de base par action	58 669	81 952
Résultat net pour le résultat dilué par action	58 669	81 952
Nombre d'actions ordinaires pour le résultat de base par action à la clôture	24 956 675	16 637 784
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires pour le résultat de base par action	23 880 501	16 637 784
Options de souscription d'actions pour le résultat dilué par action		
Nombre d'actions ordinaires dilué	24 956 675	16 637 784
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires dilué	23 880 501	16 637 784
Résultat net par action	2,35	4,93
Résultat dilué par action	2,35	4,93
Résultat net pondéré par action	2,46	4,93
Résultat dilué pondéré par action	2,46	4,93

NOTE 18 – ACTIF NET PAR ACTION (ANR)

L'ANR est calculé hors droits en comparant les capitaux propres consolidés de la société au nombre d'action, ainsi qu'au nombre d'actions retraité des actions d'auto-contrôle.

En Milliers d'euros	juin-08	déc-07 retraité*	déc-07 publié
Capital et Réserves consolidées	1 114 924	1 084 067	1 084 067
Nombre total d'actions	24 956 675	24 956 675	23 768 262
Actions propres	- 74 010	- 74 010	- 7 690
Actions hors auto contrôle	24 882 665	24 882 665	23 760 572
ANR unitaire en euros	45	43	46
ANR unitaire hors auto contrôle (en euros)	45	44	46

* de la distribution gratuite d'actions de 1 action nouvelle pour 20 anciennes et des actions propres

NOTE 19 – CASH FLOW PAR ACTION

(en milliers d'euros)	juin-08	juin-07
Résultat opérationnel avant variation de la juste valeur des immeubles	19 734	4 886
Amortissements	61	102
Autres provisions d'exploitation (net de reprises)	(27)	(242)
Résultat opérationnel avant amortissements et provisions	19 769	4 746
Annulation impact IFRS 2 (stock options) (inscrit en frais de personnel)	967	303
Sous-total	20 736	5 049
Frais financiers nets	(6 052)	(762)
Cash-flow courant avant impôt	14 684	4 286
	23 768 262	16 637 784
Nombre moyen de titres dans l'exercice	24 362 469	16 637 784
Cash-flow courant par action	0,6	0,3

NOTE 20 – PREUVE D'IMPOT

(en milliers d'euros)	juin-08	juin-07
Impôts courants	-	-
Impôts différés	- 1 577	2 697
TOTAL	- 1 577	2 697
Réconciliation de l'impôt		
Résultat net part du Groupe	58 669	81 952
Correction IS	- 1 577	2 697
Quote-part des intérêts minoritaires		
Résultat avant impôt	57 093	84 649
Résultat du secteur SIIC (exonéré)	52 514	76 816
Résultat juste valeur sur secteur SIIC	4 579	7 833
BASE ASSUJETTIE	- 0	- 0
Taux d'imposition en vigueur en France	34,43%	34,43%
Impôt théorique attendu	- 0	- 0
CHARGE D'IMPOT DE L'EXERCICE	- 0	- 0
Taux d'impôt effectif	34,43%	34,43%

NOTE 21 – EXPOSITION AUX RISQUES DE TAUX

(en milliers d'euros)	Solde juin-08	remboursements < 1 an	Solde juin-09	remboursements 1 à 5 ans	Solde juin-12	remboursements au delà de 5 ans
Dettes à taux fixe	12 172	-732	11 440	-2 785	8 655	8 655
Emprunts bancaires	12 172	-732	11 440	-2 785	8 655	8 655
Dettes à taux variable	330 558	-1 510	329 048	-8 380	320 668	320 668
Emprunts à taux variables et révisables	318 467		318 467		318 467	318 467
Crédits-baux	9 706	-1 265	8 441	-8 380	61	61
Découverts bancaires	2 385	-245	2 140		2 140	2 140
Dettes brute	342 730	-2 242	340 488	-11 165	329 323	329 323
Trésorerie	1 530	-1 530	0	0	0	0
Sicav et placements	409	-409	0			
Disponibilités	1 121	-1 121	0			
DETTES NETTES	341 200	-712	340 488	-11 165	329 323	329 323
à taux fixe	12 172	-732	11 440	-2 785	8 655	8 655
à taux variable	329 028	20	329 048	-8 380	320 668	320 668
Portefeuille des dérivés en vigueur au 31 décembre 2007	229 700					
Swaps taux fixes contre taux variables	229 700					
Caps et corridors						
Swaps taux variables contre taux fixes						
Portefeuille des dérivés à effet différé						
Swaps taux fixes contre taux variables						
Caps et corridors						
Swaps taux variables contre taux fixes						
Total portefeuille des dérivés	229 700					
Swaps taux fixes contre taux variables	229 700					
Caps et corridors						
Swaps taux variables contre taux fixes						

NOTE 22 – RISQUE DE CREDIT

(en millions d'euros) Contrepartie	juin-08 Limite de crédit	juin-08 Solde	déc-07 Limite de crédit	déc-07 Solde
Calyon, BECM, Sté Générale	250	116	250	71
Natixis, BECM, Sté Générale	257	191	210	210
Socété Générale	11	11		
Lyonnaisse Bonnasse de Banque	3	2	3	-

ANF

**Rapport des Commissaires aux Comptes sur
l'information financière semestrielle**

(Période du 1^{er} janvier 2008 au 30 juin 2008)

**PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDIT
MAZARS & GUÉRARD**

PricewaterhouseCoopers Audit
63 rue de Villiers
92208 Neuilly-sur-Seine cedex

Mazars & Guérard
61 rue Henri Régnault
Tour Exaltis
92400 Courbevoie

**RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES
SUR L'INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE
(Période du 1^{er} janvier 2008 au 30 juin 2008)**

Aux actionnaires
ANF
32 rue de Monceau
75 017 Paris

Madame, Monsieur,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale et en application des articles L 232-7 du Code de commerce et L. 451-1-2 III du Code monétaire et financier, nous avons procédé à :

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés de la société ANF relatifs à la période du 1^{er} janvier 2008 au 30 juin 2008 tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

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

1. Conclusion sur les comptes

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

Nous précisons que votre société, établissant pour la première fois des comptes semestriels consolidés en normes IFRS au 30 juin 2008, les informations relatives à la période du 1^{er} janvier 2007 au 30 juin 2007 présentées à titre comparatif n'ont pas fait l'objet d'un audit ou d'un examen limité.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause, au regard du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne, la régularité et la sincérité des comptes semestriels consolidés et l'image fidèle qu'ils donnent du patrimoine et de la situation financière à la fin du semestre ainsi que du résultat du semestre écoulé de l'ensemble constitué par les personnes et les entités comprises dans la consolidation.

2. Vérification spécifique

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

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

Fait à Neuilly-sur-Seine et Courbevoie, le 28 août 2008

Les commissaires aux comptes

PricewaterhouseCoopers Audit

Mazars et Guérard

Gérard Hautefeuille

Odile Coulaud