



COMPTES SEMESTRIELS

30 JUIN 2007





RAPPORT SEMESTRIEL D'ACTIVITE AU 30 JUIN

Les comptes semestriels qui accompagnent ce rapport concernent la période allant du 1er janvier au 30 juin 2007.

Les Comptes Sociaux sont établis conformément aux règles édictées par le PCG 1999 et aux principes comptables fondamentaux français. Les principales méthodes comptables utilisées sont décrites dans l'annexe ci-après qui fait partie intégrante des comptes semestriels qui accompagne cette annexe.

1 – CAPITAUX PROPRES

Evolution au cours du premier semestre 2007

Les capitaux propres s'élèvent au 30 juin 2007 à 359.0 M€ soit 21.58 euros par action, contre 372.0 M€ au 31 décembre 2006. Cette évolution est générée par le résultat de 6.8 M€ du 1^{er} semestre 2007, une augmentation de 0.2 M€ des subventions, et le versement du dividende de 20,0 M€ suite à la décision de l'assemblée générale du 3 Mai 2007.

Au 30 juin 2007, Immobilière Bingen détient 89,77 % du capital d'A.N.F 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 2007

2.1. Fait marquant : cession de l'îlot Suez - Pasteur au 30 avril 2007

La cession de l'îlot Suez - Pasteur, d'une valeur nette comptable réévaluée de 9.4 M€ augmentée de frais sur vente de 0.3 M€, pour 15.5 M€ a un impact de 5.8 M€ sur le résultat exceptionnel. Un montant de 8.7 M€ avait été constaté au 1^{er} janvier 2006 en réserve de réévaluation.

L'impact sur les loyers est une diminution de 0.1 M€ sur le 1er semestre 2007 ; sur une année pleine, cette diminution serait de 0.6 M€



RAPPORT SEMESTRIEL D'ACTIVITE AU 30 JUIN

2.2. Résultat du 1er semestre

Au cours du semestre, la société a poursuivi activement sa politique de revalorisation du patrimoine.

Les loyers facturés s'élèvent à 12.5 M€ en progression de 6 % à périmètre constant. La rentabilité s'élève à 6,13 % contre 5,88 % au premier semestre 2006.

Les autres produits et les charges facturées s'élèvent à 1.5 M€ au 30 juin 2007, en ligne avec l'année précédente

Les coûts immobiliers sont de 5.6 M€ contre 6.7 M€ au 30 juin 2006. Les principales variations sont dues à :

- Une économie de 0.5 M€ sur les charges de fonctionnement et d'entretien répartie sur les deux sites,
- Une économie de 0.3 M€ sur les honoraires à Marseille

Les coûts de gestion sont de 2.6 M€ contre 2.2 M€ au 30 juin 2006. La principale variation est due à la prise en charge sur le premier semestre 2007 de frais de formation et recrutement non récurrents pour 0,1 M€, et d'augmentation de la masse salariale suite à des embauches pour 0,1 M€

Les dotations de gestion s'élèvent à 0.3 M€ contre 0.2 M€ en juin 2006 et sont principalement constituées de provisions sur créances sur le site de Marseille.

La dotation aux amortissements est de 3.4 M€ (soit 2.2 M€ sur les montants historiques des immeubles et 1,1 M€ sur la réévaluation SIIC de ces immeubles) contre 3.3 M€ au 30 juin 2006.

Le résultat d'exploitation s'établit donc à 2.2 M€ comparable avec 1.4 M€ l'année précédente.

Compte tenu des coûts liés à l'emprunt Calyon (intérêts : 0,4 M€ ; commission de non-utilisation : 0,3 M€ ; swap et autres frais : 0.1 M€), la charge financière nette s'élève à 0.8 M€ au titre du 1^{er} semestre 2007.

Le résultat exceptionnel de 5.3 M€ est composé d'une plus value exceptionnelle de 5.8 M€ provenant essentiellement de la cession de l'îlot Suez – Pasteur et de diverses charges exceptionnelles pour 0.5 M€

Le bénéfice net ressort ainsi à 6.8 M€ contre 1.2 M€ au 30 juin 2006.



RAPPORT SEMESTRIEL D'ACTIVITE AU 30 JUIN

3 – PERSPECTIVES

Lyon

Conjointement à la renégociation des baux existants, de nouvelles enseignes, telles que Starbucks Coffee, viendront s'implanter rue de la République entre la Place des Cordeliers et l'Hôtel de Ville. Par ailleurs, la réhabilitation de plus de 3 000 m² de mansardes a démarré.

Marseille

ANF poursuit sa stratégie de rénovation et de recommercialisation visant à attirer des enseignes nationales et internationales de renom rue de la République, entre le Vieux-Port et la place Sadi Carnot, où plus de 4 000 m² sont déjà commercialisés et généreront de nouveaux loyers en 2008.

Dans le cadre de ses projets de développement, des permis de construire ont été déposés pour 40 000 m². Par ailleurs, la livraison d'un deuxième parking de 445 places interviendra en septembre 2007.

Croissance externe : acquisition d'un portefeuille de murs d'hôtels

L'acquisition, pour un montant de 471 M€ d'un portefeuille de 159 murs d'hôtels exploités par la chaîne hôtelière B&B, troisième acteur sur le marché français de l'hôtellerie économique, offrira une complémentarité entre régularité des *cash flows* issus des loyers de B & B (27,3 M€) et création de valeur sur le patrimoine historique d'ANF à Lyon et à Marseille.

Cette acquisition s'accompagnera de la signature d'un accord de partenariat qui permettra à ANF d'être associée au développement de la chaîne hôtelière B & B pendant une période d'au moins trois ans.

Sans préjuger de l'évolution des marchés, il est envisagé, à ce stade, que le financement pérenne soit réalisé à hauteur d'environ 60 % par augmentation de capital et le solde par dette.



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 rapport de gestion 2006 précise les rémunérations fixées pour les membres du directoire.

DECLARATIONS DES DIRIGEANTS

« A ma connaissance, les comptes arrêtés au 30 juin 2007 sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière ainsi que du résultat de la société 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

Gestion des risques

Un dispositif de veille 24h/24 et de gestion de crise susceptible d'être déclenché en cas de survenance d'un événement majeur a été mis en place. Ce dispositif est constitué d'une plateforme externalisée à la disposition des locataires, d'une astreinte et d'une cellule de crise.

Environnement

La composition du patrimoine n'est pas de nature à l'exposer à des risques environnementaux importants. Cette catégorie de risques fait l'objet de prescriptions légales et réglementaires spécifiques à l'activité immobilière (notamment amiante, lutte contre le saturnisme et la légionellose, sécurité incendie...) pour lesquelles ANF a analysé les différents risques, et appliqué voire anticipé la réglementation :

- Gaz : la société a fait faire des diagnostics dans les parties communes et les parties privatives ; les travaux de mise en conformité sont, le cas échéant, réalisés.
- Electricité : la société a fait faire des diagnostics dans les parties communes alors qu'à ce jour aucun texte réglementaire ne l'impose :
 - à Lyon, les quelques petites anomalies relevées ont fait l'objet d'une reprise immédiate par une entreprise spécialisée,
 - à Marseille, les anomalies constatées ont fait l'objet de reprise directement par EDF.
- Plomb : la Société procède au renouvellement des colonnes d'eau, au fur et à mesure de la mise en rénovation des lots et des parties communes.
- Risques technologiques : depuis le 1er juin 2006, un état des risques technologiques est remis à tous les nouveaux locataires.
- Ascenseurs : la loi comporte 3 volets, dont les 2 premiers, applicables en 2008 et 2013 ; les obligations correspondant à la loi sont réalisées à Lyon et quasi terminées à Marseille.

Gestion des baux

Les baux conclus avec les nouveaux locataires sont tous rédigés sur la base de baux standards mis au point par la Direction Juridique de la société, avec l'appui de conseils extérieurs spécialisés.



EXPOSITION AUX RISQUES

Insolvabilité des locataires

La Société s'est dotée d'une organisation interne pour gérer les risques d'impayés. En conséquence, elle n'a pas souscrit d'assurance couvrant la perte des loyers du fait des impayés.

Risques sociaux

Des procédures sont actuellement en cours, par suite 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 3,4 millions d'euros pour l'ancien directeur général et de 1,0 million d'euros pour l'ancien directeur immobilier
- de même une action commerciale devant le Tribunal de Commerce est dirigée contre ANF par l'ancien directeur général. Une instance, devant ce même tribunal est également engagée par un ancien fournisseur.

Avant l'engagement de ces procédures prud'homales et commerciales, ANF avait saisi le Juge d'Instruction de Marseille d'une plainte concernant les faits commis par les deux anciens salariés et autres intervenants.

L'instruction pénale est en cours et une commission rogatoire est 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. Cette mise en examen et le placement sous contrôle judiciaire ont conduit l'avocat de l'ancien directeur général d'ANF à solliciter un sursis à statuer jusqu'à l'aboutissement du dossier.

La société n'a pas, à ce jour, d'autre contentieux social significatif.



COMPTES SEMESTRIELS

ACTIF	Montant brut	Amortissements ou Provisions	30/06/2007	ANF au 31/12/2006
ACTIF IMMOBILISE				
Immobilisations incorporelles				
Concessions, brevets et droits similaires	422 337	369 250	53 087	18 458
Immobilisations incorporelles en cours	-	-	-	-
Immobilisations corporelles				
Terrains et Constructions	392 440 988	6 462 171	385 978 818	390 846 999
Autres immobilisations corporelles :				
- Installations & Agencements	91 216 915	48 061 025	43 155 890	40 906 659
- Mobilier, Mat. de bureau et Informatique	991 971	619 051	372 919	382 290
- Immobilisations en cours	55 394 981	-	55 394 981	35 397 263
- Avances et acomptes	28 606	-	28 606	28 606
Immobilisations financières				
Participations	1 330 118	-	1 330 118	1 330 118
Autres titres immobilisés	-	-	-	-
Autres immobilisations financières	166 414	7 995	158 418	152 544
TOTAL I	541 992 329	55 519 492	486 472 837	469 062 937
ACTIF CIRCULANT				
Créances d'exploitation				
Avances et acomptes sur commandes	297 019	-	297 019	428 089
Créances clients et comptes rattachés	2 356 242	877 570	1 478 672	1 665 795
Autres créances	3 803 649	-	3 803 649	2 873 862
Valeurs mobilières de placement	2 100 143	-	2 100 143	1 917 796
Disponibilités	1 301 207	-	1 301 207	1 960 885
COMPTES DE REGULARISATION				
Charges constatées d'avance	358 434	-	358 434	307 722
TOTAL II	10 216 694	877 570	9 339 123	9 154 150
TOTAL GENERAL (I + II)	552 209 023	56 397 062	495 811 961	478 217 087



COMPTES SEMESTRIELS

PASSIF	ANF au		
	30.06.2007	31.12.2006	
CAPITAUX PROPRES			
Capital	16 637 784	16 637 784	
Primes d'émission, de fusion, d'apport	1 000 264	1 000 264	
Réserve légale	1 663 778	1 663 778	
Réserves Réglementées	319 410 157	330 552 462	
Autres réserves	11 866 486	11 866 486	
Report à nouveau	-	5 532 829	
Résultat N-1	-	-	
Résultat de l'exercice	6 774 953	3 290 207	
Acompte sur dividendes	-	-	
Subventions d'investissement	1 654 200	1 438 135	
TOTAL I	359 007 623	371 981 946	
Provisions pour risques et charges	TOTAL II	66 128	119 474
DETTES			
Dettes financières			
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	75 562 809	53 867 640	
Dettes rattachées à des participations	-	-	
Emprunts et dettes financières diverses	2 700 733	2 551 537	
Avances locataires	266 488	86 757	
Dettes d'exploitation			
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	9 464 151	6 846 412	
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	2 034 763	2 622 719	
Dettes fiscales et sociales	45 949 399	37 861 125	
Dettes diverses	64 191	1 797 134	
TOTAL III	136 042 535	105 633 325	
COMPTES DE REGULARISATION			
Produits constatés d'avance	TOTAL IV	695 675	482 342
TOTAL GENERAL (I A IV)	495 811 961	478 217 087	



COMPTES SEMESTRIELS

Compte de Résultat (en euros)		juin-07	juin-06
Chiffre d'Affaires (loyers facturés)		12 550 808	12 041 561
Autres Produits (charges facturées,...)		1 510 940	1 536 253
	TOTAL I	14 061 746	13 577 814
Achats et charges externes		3 190 405	3 982 367
Impôts & taxes		1 758 056	1 680 860
Frais de personnel		3 242 761	3 022 391
Dotation aux amortissements & provisions			
Amortissements sur immobilisations		3 433 663	3 292 630
Provisions sur actif circulant		245 009	296 508
Provisions pour risques & charges		- 3 346	- 141 000
	TOTAL II	11 866 547	12 133 755
	RESULTAT D'EXPLOITATION (I - II)	2 195 200	1 444 058
Résultat financier			
Produits financiers		226 525	273 966
Frais financiers		- 988 802	- 342 834
Résultat exceptionnel			
Produits exceptionnels		6 339 811	732 567
Charges exceptionnelles		- 997 781	- 863 877
Impôt sur les bénéfices		-	-
	TOTAL III	4 579 754	- 200 178
	BENEFICE OU PERTE (I - II + III)	6 774 953	1 243 880



COMPTES SEMESTRIELS

PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES

Les comptes semestriels arrêtés le 30 juin 2007 sont présentés conformément au plan comptable 1999 et aux principes généralement admis en France pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} Janvier 2005.

La période a une durée de six mois du 1er janvier 2007 au 30 juin 2007.

Les notes et tableaux ci-après font partie intégrante des comptes semestriels. Ceux-ci sont établis conformément aux lois et règlements en vigueur.

La méthode retenue pour l'évaluation des éléments inscrits en comptabilité est celle des coûts historiques augmentés de la quote-part éventuelle de T.V.A. non récupérable.

IMMOBILISATIONS CORPORELLES

ANF a adopté le règlement n° 2002-10 du CRC relatif à l'amortissement et à la dépréciation des actifs.

Cette option a conduit à appliquer toutes les dispositions du présent règlement aux immobilisations corporelles « décomposables », à l'exception des dispositions prévues dans celui-ci en matière de dépréciation ; en particulier, l'élément d'une immobilisation corporelle remplaçable ou correspondant aux dépenses de gros entretien ou grandes révisions, inscrit en tant que tel à l'actif, est amorti selon les critères propres à son utilisation.

Les postes concernés par l'application de ces dispositions sont les constructions ainsi que les agencements des constructions.

Parmi les différentes modalités d'application possibles, il a été décidé de retenir la méthode dite de "ré-allocation des valeurs nettes comptables" telle que définie par le Comité d'urgence du 9 juillet 2003 du Conseil National de la Comptabilité (Avis 2003-E). Cette méthode consiste à réallouer les valeurs nettes comptables actuelles pour reconstituer les composants de l'actif.

Cette ventilation est appliquée aux valeurs brutes et aux amortissements constatés qui constitueront les nouvelles bases amortissables. Les immobilisations totalement amorties ne sont pas reconstituées. En revanche, les composants sont comptabilisés ultérieurement à l'actif lors de leur renouvellement, ce qui implique une sortie d'actif dont la VNC doit être en principe égale à zéro. Cette méthode, rétrospective au niveau de la reconstitution des composants, et prospective quant au calcul des amortissements, a été appliquée au 1er janvier 2003 sans impacter les capitaux propres d'ouverture.



COMPTES SEMESTRIELS

L'approche par composants a donc été appliquée dans les comptes de la société. Ainsi, six grands composants ont été définis :

- Terrains,
- Gros oeuvre,
- Façades, étanchéité,
- Installations générales techniques,
- Agencements.
- Diagnostics amiante et Plomb

De nouvelles durées d'amortissement ont été définies sur la base d'études internes à la société et sur la base d'études réalisées par les différents organismes reconnus sur le marché immobilier.

Les durées d'amortissement suivantes ont ainsi été retenues :

- Gros Oeuvre : 50 à 75 ans,
- Façades, étanchéité : 20 ans,
- Installations générales techniques (dont ascenseurs) : 15 à 20 ans,
- Agencements : 10 ans,
- Diagnostic Amiante et Plomb : 5 à 9 ans

Conformément à la législation en vigueur, la société enregistre les immobilisations au coût de revient historique augmenté de la quote-part éventuelle de T.V.A. non récupérable. A ce titre, ANF a décidé d'intégrer les coûts des emprunts liés aux immobilisations produites par la société.

Les éventuels coûts complémentaires liés au départ de locataires et à la commercialisation, que supportent la société, sont intégrés dans le coût de revient des installations générales et techniques dans la mesure où ils permettent une création de valeur de l'ensemble immobilier et sont amortis sur une durée de douze ans.

Dans le cadre du passage au régime SIIC au 1^{er} Janvier 2006, la société ANF a procédé à la réévaluation comptable des actifs pour lesquels l'option a été réalisée. Cette réévaluation a été réalisée sur la base des expertises du cabinet Jones Lang Lassalle et a donné lieu à la constatation d'un écart de réévaluation de 395,1 millions euros du patrimoine de la société ANF.



COMPTES SEMESTRIELS

La réévaluation du patrimoine se répartit de la manière suivante :

	Marseille	Lyon	Total
Bati	98.4	73.2	171.6
Foncier	140.0	83.5	223.5
TOTAL	238.4	156.7	395.1

Cet écart a également été constaté dans les capitaux propres. Il a été imputé sur ce montant l'exit tax de 16,50 % correspondant soit 65 188 milliers d'euros.

La réévaluation a été affectée aux composants terrain et gros œuvre. Le bati réévalué est amorti sur 75 ans.

Certains terrains et bâtiments destinés à des projets spéciaux ont été volontairement écartés : ils avaient été valorisés au 31/12/2005 à 24,8 millions d'euros.

TITRES DE PARTICIPATION

Au 30 juin 2007, ANF détient 63.45% du capital et droits de vote de la société SGIL (Société de Gestion Immobilière Lyonnaise) propriétaire d'un patrimoine immobilier composé essentiellement de quatre immeubles cours Gambetta à Lyon.



COMPTES SEMESTRIELS

Au 30 juin 2007, ANF n'a pas établi de comptes consolidés estimant que l'ensemble consolidable est d'importance négligeable.

Au 30/06/07 (en M€)	SGIL	ANF	Importance significative	Ensemble consolidable	Importance significative
Revenus immobiliers	0.4	12.6	3.19%	13.0	3.09%
Résultat opérations de gestion	0.3	2.2	12.54%	2.5	11.14%
Résultat net comptable	0.3	6.8	4.14%	7.1	3.98%
Total bilan	3.2	495.8	0.65%	499.1	0.65%

CREANCES CLIENTS ET COMPTES RATTACHES

Le compte clients locataires correspond essentiellement aux loyers échus. Toutefois, pour certains baux dont les loyers et charges ont été facturés semestriellement et d'avance, pour la période du 1er avril 2007 au 30 septembre 2007, les produits correspondant à la période du 1er juillet au 30 septembre 2007 ont été comptabilisés en produits constatés d'avance. Une provision est éventuellement constituée en fin de période, afin de faire face au risque de non recouvrement des créances arriérées.

SOCIETE CONSOLIDANTE

ANF est détenue à 89.76% par le groupe Eurazeo au 30 juin 2007. En conséquence, à la même date, ANF est intégrée globalement dans les comptes consolidés de la société Eurazeo.



COMPTES SEMESTRIELS

EVENEMENTS POSTERIEURS A LA CLOTURE

ANF, société d'investissements immobiliers cotée (SIIC) et filiale à 89 % d'EURAZEO, a signé le 23 juillet 2007 un protocole d'accord portant sur l'acquisition d'un portefeuille de 159 murs d'hôtels pour un montant de 471 M€ droits et frais inclus. Ces actifs, répartis sur l'ensemble du territoire français, sont exploités par B & B, troisième acteur sur le marché français de l'hôtellerie économique.

Ces acquisitions d'actifs (150 actifs en pleine propriété et 9 contrats de crédit-bail immobilier), conclues sous des conditions suspensives usuelles, devraient être réalisées au plus tard mi-décembre 2007.

Les hôtels continueront à être exploités par B & B. A cet effet, des baux "triple net" seront conclus pour une durée initiale de douze ans ferme, renouvelables deux fois à la demande de B & B, sur la base de loyers fixes indexés d'un montant initial total de 27,3 M€ Les loyers de renouvellement seront calculés sur la base du taux d'effort initial appliqué au chiffre d'affaires moyen des 3 dernières années, dans la limite de 115% du dernier loyer indexé.

Cette acquisition s'accompagnera de la signature d'un accord de partenariat qui permettra à ANF d'être associée au développement de la chaîne hôtelière B & B pendant une période d'au moins 3 ans, sur la base d'un programme d'investissements identifiés, portant sur un montant d'environ 58 M€

L'opération sera financée pour environ 50 % en fonds propres par le biais d'une augmentation de capital qui devrait intervenir, en fonction des conditions de marché, d'ici la fin de l'année 2007 et le solde par endettement bancaire.



COMPTES SEMESTRIELS

INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES (en K euros)

NOTE 1 – IMMOBILISATIONS

IMMOBILISATIONS INCORPORELLES ET CORPORELLES

VALEURS BRUTES	Solde au 31/12/06	Augmentation	Diminution	Virement compte à compte	Mise en Service	Solde au 30/06/07
Concessions, brevets et droits Immobilisations incorporelles en cours	364,1	14,2			44,1	422,4
Terrains et Constructions	396 249,0	3 593,8	(8 838,2)		1 436,4	392 441,0
Autres immobilisations corporelles :						
- Installations & Agencements	88 467,1		(2 476,8)		5 226,6	91 216,9
- Mobilier, Mat. de bureau et Informatique	947,5	1,0	(2,4)		46,0	992,1
- Immobilisations en cours	35 397,3	26 629,8	(6,4)		(6 625,8)	55 394,9
- Avances et acomptes	28,6					28,6
TOTAL	521 453,6	30 238,8	(11 323,8)	0,0	127,3	540 495,9

AMORTISSEMENTS	Solde au 31.12.06	Augmentation	Diminution	Autres Mouvements	Solde au 30.06.07
Concessions, brevets et droits Immobilisations incorporelles en cours	323.0 22.7		23.4 0.2		346.4 22.9
Terrains et Constructions	5 402.3		1 193.1	(133.2)	6 462.2
Autres immobilisations corporelles :					
- Installations & Agencements	47 560.4		2 251.5	(1 750.9)	48 061.0
- Mobilier, Mat. de bureau et Informatique	565.2		55.7	(1.9)	619.0
- Immobilisations en cours					0.0
TOTAL	53 873.6	3 523.9	(1 886.0)	0.0	55 511.5



COMPTES SEMESTRIELS

Le patrimoine a été valorisé par le cabinet Jones Lang LaSalle au 30 juin 2007 à 757,4 millions d'euros hors SGIL, réparti entre les sites de Lyon pour 281,0 millions d'euros et de Marseille pour 476,4 millions d'euros. Cette valorisation a été réalisée selon deux approches différentes : la méthode de la capitalisation des revenus locatifs et la méthode du « Discounted Cash Flow » (DCF). Les terrains ont été évalués selon la méthode du bilan promoteur.

1 - Méthodologie d'évaluation par la capitalisation des revenus locatifs

Dans un premier temps, 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.

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...).



COMPTES SEMESTRIELS

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

Taux de rendement	30.06.2007	31.12.2006
Lyon		
Taux de rendement "Commerces"	5,50 % à 6,00 %	5,75 % à 6,50 %
Taux de rendement "Bureaux"	6,00 % à 6,25 %	6,25 % à 6,50 %
Taux de rendement "Logements"	3,75 % à 4,15 %	3,75 % à 4,25 %
Marseille		
Taux de rendement "Commerces"	5,75 % à 7,25 %	6,00 % à 7,50 %
Taux de rendement "Bureaux"	6,25 % à 7,00 %	6,25 % à 7,00 %
Taux de rendement "Logements"	3,75 % à 5,50 %	3,75 % à 5,50 %



COMPTES SEMESTRIELS

2 - Méthodologie d'évaluation par le « Discounted Cash Flow » (DCF)

A la différence de la méthode par capitalisation qui ne prend en compte que des données connues à la date d'expertise, la méthode par DCF permet la prise en compte de variables estimées.

Ainsi, les flux de trésorerie futurs ont été déterminés sur la base des hypothèses suivantes :

	30.06.2007	31.12.2006
Lyon et Marseille		
Taux	2.50%	2.50%
Augmentation annuelle des loyers	2.50%	2.50%
Taux d'actualisation	entre 6% et 9%	entre 6% et 9%

Les différents flux financiers sont ainsi capitalisés et actualisés sur une période de dix années à l'issue de laquelle un prix théorique de revente de l'actif est calculé. L'addition des flux annuels actualisés et de la valeur de revente détermine la valeur vénale de l'actif.



COMPTES SEMESTRIELS

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

Cette méthode consiste à reconstituer un bilan prévisionnel financier d'un promoteur, en appliquant les recettes des ventes prévisibles et en déduisant les différents coûts pour aboutir par un compte à rebours à la valeur du terrain.

Analyse de sensibilité

La valeur vénale du patrimoine a été calculée en faisant varier les taux de rendement de 0,2 points. La sensibilité de la valeur vénale du patrimoine évaluée selon la méthode de la capitalisation des revenus locatifs est la suivante :

TAUX	- 0.40 %	- 0.20 %	+ 0.20 %	+ 0.40 %
LYON	9.46%	4.53%	-4.16%	-8.03%
MARSEILLE	12.69%	6.09%	-5.61%	-10.83%

IMMOBILISATIONS FINANCIERES

VALEURS BRUTES	Solde au 31.12.06		Augmentation	Diminution	Solde au 30.06.07
SGIL	1 330.1	-	-	-	1 330.1
Contrat de Liquidité	57.2	-	5.9	-	63.1
Axa	-	-	-	-	-
Prêts au personnel	-	-	-	-	-
Autres prêts	93.1	-	8.8	7.4	94.5
Dépôts & cautionnements	8.8	-	-	-	8.8
TOTAL	1 489.2	-	14.7	7.4	1 496.5

Il a été mis en place en 2005 un contrat de liquidité sur le titre ANF. Ce contrat est géré par ODDO Pinaton.

Au 30/06/2007, la société détenait 665 actions valorisées au dernier cours de bourse à 58,97 euros soit une valorisation totale de 39 215 euros.



COMPTES SEMESTRIELS

NOTE 2 - ECHEANCES DES CREANCES

En Milliers d'euros	MONTANT 30/06/2007	A moins d'un an	De 1 à 5 ans	A plus de 5 ans
Avances et acomptes sur immobilisations	28,6	28,6		
Autres immobilisations financières	166,4	166,4		
Créances d'exploitation				
Avances et acomptes sur commandes	297,0	297,0		
Créances clients et comptes rattachés	2 356,6	2 356,6		
Créances fiscales et sociales	2 006,4	2 006,4		
Subvention à recevoir	1 254,7	1 254,7		
Autres créances	542,5	542,5		
TOTAL	6 652,2	6 652,2	-	-

NOTE 3 – PROVISION SUR ACTIF

PROVISIONS / DEPRECIATION	Solde au 31.12.06	Augmentation	Diminution	Solde au 30.06.07
Titres de participation	-	-	-	-
Contrat de Liquidité	-	1.5	-	1.5
Prêts au personnel	-	-	-	-
Autres prêts	-	-	-	-
Dépôts & cautionnements	6.5	-	-	6.5
TOTAL	6.5	1.5	-	8.0

	Solde au 31.12.06	Augmentation	Diminution	Solde au 30.06.07
Stocks			-	
Clients	896.5	339.0	357.9	877.6
Autres créances				-
Valeurs Mobilières de Placement			-	
TOTAL	896.5	339.0	357.9	877.6



COMPTES SEMESTRIELS

NOTE 4 - ECHEANCES DES DETTES A LA FIN DE LA PERIODE

En Milliers d'euros	MONTANT 30.06.2007	A moins d'un an	De 1 à 5 ans	A plus de 5 ans
Dettes financières				
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	75 562.8	3 096.1	63 572.0	9 071.1
Dettes rattachées à des participations	-	-	-	-
Emprunts et dettes financières diverses	2 700.7	1 271.7	1 429.0	-
Avances locataires	266.5	142.8	123.7	-
Dettes d'exploitation				
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	9 464.2	9 389.5	74.7	-
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	2 034.8	2 034.8	-	-
Dettes fiscales et sociales	45 949.5	13 355.4	32 594.1	-
Dettes diverses	64.2	64.2	-	-
TOTAL	136 042.7	29 354.5	97 793.5	9 071.1

Les dettes fiscales et sociales comprennent la dette d'exit tax suite à l'option par la société du statut SIIC pour un montant de 48 891K€ et une créance d'impôt de 6 794 K€

NOTE 5 - COMPTES DE REGULARISATION ACTIF

Les charges constatées d'avance enregistrent des abonnements, des honoraires et diverses charges se rapportant aux exercices futurs.

NOTE 6- COMPTES DE REGULARISATION PASSIF

Les produits constatés d'avance enregistrent :

- A Marseille, des loyers du patrimoine de Marseille pour 631 278 euros se rapportant aux mois à venir, les loyers semestriels étant facturés les 1^{er} avril et 1^{er} octobre. L'ensemble a une échéance inférieure à un an.
- A Lyon, la part d'avance d'une indemnité d'entrée en jouissance non encore rapportée au résultat ainsi que celle des facturations de charges aux locataires. Les indemnités d'entrée en jouissance sont rapportées au résultat sur la durée du bail principal.



COMPTES SEMESTRIELS

NOTE 7- PROVISION POUR RISQUES ET CHARGES

	Solde au 31.12.06		Augmentation	Diminution	Solde au 30.06.07
Prov. pour impôt sur plus-value	-	-	-	-	-
Provision pour médaille du travail	59.2	-	47.1	-	55.8
Provision pour mutuelles retraités	10.3	-	-	-	10.3
Provision pour impôts	-	-	-	-	-
Autres provisions pour risques	50.0	-	-	-	50.0
TOTAL	119.5	-	47.1	-	66.1

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

Les procédures en cours les plus significatives sont les suivantes :

1. Par suite du licenciement en avril 2006, du directeur général et du directeur immobilier de la Société :

- les salariés licenciés ont saisi le Conseil des Prud'hommes de Paris pour contester leur licenciement de chefs de demande d'un montant de 3,4 millions d'euros, pour l'ancien directeur général, et de 1,0 million d'euros pour l'ancien directeur immobilier ;

- une action commerciale devant le Tribunal de Commerce de Paris est dirigée contre ANF par l'ancien directeur général. Une action, devant ce même tribunal est également engagée par un ancien fournisseur.

Avant l'engagement de ces procédures prud'homales et commerciales, ANF avait saisi le Juge d'Instruction de Marseille d'une plainte concernant les faits commis par les anciens directeur général et directeur immobilier et d'autres intervenants.



COMPTES SEMESTRIELS

L'instruction pénale suit son 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.

Cette mise en examen et le placement sous contrôle judiciaire ont conduit l'avocat de l'ancien directeur général d'ANF à solliciter un sursis à statuer dans le cadre des procédures qu'il avait engagées.

2. Une action devant le Tribunal de Commerce de Paris est également engagée par un ancien fournisseur. Cette action a été renvoyée au rôle d'attente du fait des parties.

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.



COMPTES SEMESTRIELS

NOTE 8 VARIATION DE LA SITUATION NETTE

La situation nette a évolué comme suit au cours de la période :

VALEURS BRUTES	Capital Social	Primes	Réserves Légales	Réserves Réglementées	Autres Réserves	Report à Nouveau	Résultat	Subventions Investissement	Total
A NOUVEAU	16 637.8	1 000.3	1 663.8	330 552.5	11 866.5	5 532.8	3 290.2	1 438.1	371 982.0
Affectation Résultat 2006				(11 142.3)		(5 532.8)	(3 290.2)		(19 965.3)
Subventions 2007								216.1	216.1
Résultat 2007							6 775.0		6 775.0
TOTAL	16 637.8	1 000.3	1 663.8	319 410.2	11 866.5	0.0	6 775.0	1 654.2	359 007.6

NOTE 9 - ENGAGEMENTS HORS BILAN

ENGAGEMENTS RECUS

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

(en milliers d'euros)	30.06.07	31.12.06
Cautions de contre-garantie sur marchés	-	-
Créances cédées non échues (bordereaux Dailly ...)	-	-
Nantissements, hypothèques et sûretés réelles	-	-
Avals, cautions et garanties reçus	-	-
Autres engagements reçus	90 500	110 000
Total	90 500	110 000

- **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.



COMPTES SEMESTRIELS

- 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.P.A.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

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

- 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 millions d'euros en septembre 2004

Cet emprunt est garanti pour moitié par la Bonnasse Lyonnaise de Banque et pour moitié par la Ville de Marseille.

- Le 4 décembre 2003, ANF (anciennement Rue Impériale) a obtenu de la Caisse des Dépôts et Consignations (C.D.C), un prêt participatif de 1 million d'euros sur 15 ans pour le financement du parc de stationnement susvisé, rue Malaval, à Marseille. Les fonds de cet emprunt seront versés sur demande de l'emprunteur. A ce jour, aucune somme n'a été encaissée.
- Le 21 novembre 2005, ANF a obtenu conjointement des banques HSBC et CALYON un prêt de 150 millions d'euros sur 7 ans. Les fonds seront versés sur demande de l'emprunteur ; au 30 juin 2007, 60,5 millions d'euros ont été tirés. Ce prêt est décomposé en trois tranches :
 - Une tranche « A » de 50 millions d'euros pour les besoins généraux (exit tax et travaux)
 - Une tranche « B1 » de 30 millions d'euros pour les projets spéciaux expliqués précédemment
 - Une tranche « B2 » de 70 millions d'euros pour le projet « Euromed III »



COMPTES SEMESTRIELS

Au titre du prêt accordé par le Calyon / HSBCC, 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.



COMPTES SEMESTRIELS

ENGAGEMENTS DONNES

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

(en milliers d'euros)	30/06/07	31/12/06
Cautions de contre-garantie sur marchés	-	-
Créances cédées non échues (bordereaux Dailly ...)	-	-
Nantissements, hypothèques et sûretés réelles	7 671	7 875
Avals, cautions et garanties données	-	-
Autres engagements donnés	17 286	18 750
Total	24 957	26 625

Ces engagements sont les suivants :

- Nantissement commercial au profit de la Bonnasse Lyonnaise de Banque, d'un dépôt à terme de 304 898 euros, garantie du remboursement d'un emprunt de 762 245 euros souscrit en février 1999. Au 30 juin 2007, le capital restant dû sur cet engagement était de 157 371 euros.
- Hypothèque consentie au profit de la Bonnasse Lyonnaise de Banque sur un immeuble sis à Marseille 2^{ème}, 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 2007, le capital restant dû était de 2 192 112 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 2007, le capital restant dû était de 571 684 euros.



COMPTES SEMESTRIELS

- 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 de 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. De plus, ANF s'est engagée à présenter à la Ville de Marseille un état hypothécaire datant de moins de trois mois, portant sur un groupe d'immeubles dont elle a la propriété et dont la valeur attestée par un expert, représente au moins 4.75 millions d'euros et établissant l'absence d'hypothèque sur ces immeubles. Par la suite, chaque année, ANF devra présenter à la Ville de Marseille, une attestation hypothécaire, établissant au 31 décembre de l'année, l'absence d'hypothèque, ou de nouvelles hypothèques, sur ces mêmes immeubles.

- Au cours de l'exercice 2003, ANF a reçu de la Ville de Lyon et de la Ville de Marseille, des demandes de ravalements des façades d'une partie des ses immeubles. 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 seront échelonnés sur plusieurs exercices, en concertation avec les villes de Lyon et de Marseille. Le coût global de ces travaux, qui ont débutés en 2005, a pu être estimé à près de 10,7 millions d'euros.

- En contrepartie de l'emprunt de 150 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
 - Nantissement des titres ANF détenus par Immobilière Bingen.



COMPTES SEMESTRIELS

RISQUE DE TAUX

ANF a contracté deux swap pour une durée de 6 ans :

- Le premier, contracté le 20 juillet 2006 et d'un nominal de 22 millions d'euros, a échangé un taux variable à Euribor 3 mois contre un taux fixe de 3,945%
- Le second, contracté le 21 juillet avec effet au 15 décembre 2006, et d'un nominal de 28 millions d'euros, a échangé un taux variable à Euribor 3 mois contre un taux fixe de 3,985%

NOTE 10 – EFFECTIF

L'effectif d'ANF au 30 juin 2007 se répartit de la manière suivante :

	Hommes	Femmes	Total
Cadres	21	7	28
Agents de Maitrise	3	7	10
Employés	9	11	20
Totaux	33	25	58

NOTE 11 – CAPITAL SOCIAL

Selon l'article 6 des statuts, le capital social est fixé à seize millions six cent trente sept mille sept cent quatre-vingt quatre (16.637.784) euros. Il est divisé en seize millions six cent trente sept mille sept cent quatre-vingt quatre (16.637.784) actions de un euro, entièrement libérées, toutes de même catégorie.

NOTE 12 – REMUNERATIONS DES DIRIGEANTS

Le conseil de surveillance du 05 Mai 2005 a décidé de ne pas rémunérer les membres du Directoire au titre de leurs mandats. Ils conservent en revanche leur rémunération au titre des contrats de travail.



COMPTES SEMESTRIELS

NOTE 13 – TABLEAU DES FILIALES ET PARTICIPATIONS

Au 30/06/07 (en K€)	Valeurs des titres	% de détention	Capital social	Capitaux propres	Résultat Net	Chiffre d'affaires
S G I L	1 330.1	63.45%	2 090.0	3 050.8	280.8	670.5

NOTE 14 – TABLEAU DES ENTREPRISES LIEES

Au 30/06/07 (en K€)	Immobilisations financières	Autres Créances	Fournisseurs	Autres Dettes	Produits financiers	Autres Achats et charges externes	Charges Financières
S G I L	1 330.1	201.8	0.0	0.0	201.8	0.0	0.0
Eurazoo	0.0	13.1	481.0	0.0	0.0	506.8	0.0
Totaux	1 330.1	214.9	481.0	0.0	201.8	506.8	0.0



COMPTES SEMESTRIELS

TABLEAU DE FINANCEMENT

EMPLOIS (en milliers d'euros)	30.06.2007	31.12.2006
Dividendes payés au cours de l'exercice	19 965.3	0.0
Immobilisations incorporelles et corporelles apportées par Eurazeo	0.0	0.0
Réévaluation Immobilisations corporelles	0.0	395 080.2
Investissements en immobilisations incorporelles et corporelles	30 360.0	42 023.8
Investissements en immobilisations financières	15.3	3.4
Remboursement d'emprunts	0.0	223.8
Frais d'apports partiels d'actif	0.0	0.0
Variation des disponibilités et valeurs mobilières de placement	(477.3)	2 005.6
Total emplois	49 863.3	439 336.8
RESSOURCES (en milliers d'euros)	30.06.2007	31.12.2006
Augmentation des capitaux Propres	0.0	331 897.4
Capacité d'autofinancement	4 037.4	8 874.7
Produit de cession des immobilisations incorporelles et corporelles	15 528.4	16 961.2
Cessions ou réduction d'immobilisations financières	8.0	8.7
Remboursement de prêts	0.0	236.8
Dettes financières apportées par Eurazeo		
Augmentation des dettes financières	22 024.1	24 101.0
Subventions d'investissement reçues	306.3	252.1
Variation de l'excédent de fonds de roulement	7 959.1	57 004.9
Total ressources	49 863.3	439 336.8

ANF

**Rapport des Commissaires aux Comptes sur
l'information financière semestrielle 2007**

**PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDIT
MAZARS & GUÉRARD**

Rapport des Commissaires aux Comptes sur l'information financière semestrielle 2007

Aux actionnaires,

Mesdames, Messieurs,

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

§ l'examen limité des comptes semestriels de la société ANF, relatifs à la période du 1er janvier au 30 juin 2007, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;

§ la vérification des informations données dans le rapport semestriel.

Ces comptes semestriels 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.

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

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause, au regard des règles et principes comptables français, la régularité et la sincérité des comptes semestriels et l'image fidèle qu'ils donnent du résultat des opérations du semestre ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société à la fin de ce semestre.

Nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, à la vérification des informations données dans le rapport semestriel commentant les comptes semestriels 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.

Fait à *Neuilly-sur-Seine et Courbevoie*, le 31 août 2007

Les commissaires aux comptes

**PRICEWATERHOUSE
COOPERS AUDIT**

Daniel FALASSE

MAZARS & GUÉRARD

Odile COULAUD