



Société anonyme au capital de 16.637.784 euros
Siège social : 32, rue de Monceau, 75008 Paris
568 801 377 RCS Paris

DOCUMENT DE REFERENCE 2006



En application de son règlement général et notamment de son article 212-13, l'Autorité des marchés financiers a enregistré le présent document de référence le 10 août 2007 sous le numéro R. 07 – 136. Ce document ne peut être utilisé à l'appui d'une opération financière que s'il est complété par une note d'opération visée par l'Autorité des marchés financiers.

Ce document de référence a été établi par l'émetteur et engage la responsabilité de ses signataires. L'enregistrement, conformément aux dispositions de l'article 621-8-1-I du code monétaire et financier a été effectué après que l'Autorité des marchés financiers a vérifié "*si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes*". Il n'implique pas l'authentification par l'Autorité des marchés financiers des éléments comptables et financiers présentés.

Des exemplaires du présent document de référence sont disponibles sans frais auprès d'ANF, 32, rue de Monceau, 75008 Paris ainsi que sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org) et sur le site Internet d'ANF (www.anf-immobilier.com).

GLOSSAIRE

*Dans le présent document de référence (ci-après le "**Document**"), les termes ANF ou la "**Société**" désignent la société ANF et les termes "**Groupe B&B**" désigne les sociétés du groupe B&B Hotels.*

TABLE DES MATIÈRES

1.	PERSONNE RESPONSABLE	1
1.1	RESPONSABLE DU DOCUMENT.....	1
1.2	ATTESTATION DU RESPONSABLE DU DOCUMENT	1
2.	RESPONSABLE DU CONTRÔLE DES COMPTES	1
2.1	COMMISSAIRES AUX COMPTES TITULAIRES.....	1
2.2	COMMISSAIRES AUX COMPTES SUPPLÉANTS	1
3.	INFORMATIONS FINANCIÈRES SÉLECTIONNÉES	2
3.1	INFORMATIONS FINANCIÈRES HISTORIQUES.....	2
3.2	RESPONSABLE DE L'INFORMATION FINANCIÈRE.....	4
4.	FACTEURS DE RISQUE	4
4.1	RISQUES LIÉS À L'ACTIVITÉ DE LA SOCIÉTÉ	5
4.1.1	Risques liés au secteur d'activité de la Société.....	5
4.1.2	Risques liés à l'exploitation	6
4.1.3	Risques liés aux actifs.....	8
4.2	RISQUES DE MARCHÉ.....	11
4.2.1	Risques de taux d'intérêt.....	11
4.2.2	Risques de liquidités – Capacité d'endettement.....	12
4.2.3	Risque sur actions.....	13
4.2.4	Risque de change	13
4.3	RISQUES LIÉS À LA SOCIÉTÉ	13
4.3.1	Risques liés à la structure de l'actionariat de la Société	13
4.4	RISQUES LIÉS AUX ACTIFS DU GROUPE B&B	14
4.4.1	Risques liés à la dépendance vis-à-vis de l'activité du Groupe B&B.....	14
4.4.2	Risques liés à l'opération d'acquisition conclue avec le Groupe B&B.....	14
4.4.3	Risques liés à la non-représentativité des informations financières incluses dans le Document	14
5.	INFORMATIONS CONCERNANT ANF	15
5.1	HISTOIRE ET ÉVOLUTION D'ANF	15
5.1.1	Dénomination sociale	15
5.1.2	Registre du Commerce et des Sociétés.....	15
5.1.3	Date de constitution et durée de la Société	15
5.1.4	Siège social, forme juridique et législation applicable.....	15
5.1.5	Événements importants dans le développement des activités de la Société	15
5.2	INVESTISSEMENTS	18

5.2.1	Principaux investissements réalisés depuis 2004	18
5.2.2	Principaux investissements en cours de réalisation	19
5.2.3	Principaux investissements envisagés par le Groupe	20
6.	APERÇU DES ACTIVITÉS.....	20
6.1	PRINCIPALES ACTIVITÉS DU GROUPE	20
6.1.1	Positionnement et stratégie de la Société	21
6.1.2	Avantages concurrentiels de la Société	22
6.1.3	Présentation des marchés de la Société	23
6.1.4	Positionnement concurrentiel de la Société.....	32
6.1.5	Présentation des activités de la Société	33
6.1.6	Présentation de l'opération d'acquisition conclue avec le Groupe B&B	47
6.2	ENVIRONNEMENT RÉGLEMENTAIRE.....	68
6.2.1	Régime fiscal	68
6.2.2	Réglementation applicable à la détention des actifs immobiliers de la Société	72
6.3	ASSURANCES ET COUVERTURES DES RISQUES.....	77
6.3.1	Présentation générale de la politique de la Société en matière d'assurances	77
6.3.2	Les couvertures d'assurances	77
7.	ORGANIGRAMMES	77
7.1	ORGANIGRAMME DE LA SOCIÉTÉ	77
7.2	FILIALES ET PARTICIPATIONS	78
8.	PROPRIÉTÉS IMMOBILIÈRES ET ÉQUIPEMENTS	78
8.1	ACTIFS IMMOBILIERS DE LA SOCIÉTÉ AU 31 DÉCEMBRE 2006	78
8.2	ASPECTS ENVIRONNEMENTAUX LIÉS À LA DÉTENTION DES ACTIFS IMMOBILIERS.....	78
9.	EXAMEN DE LA SITUATION FINANCIERE ET DU RESULTAT.....	80
9.1	PRÉSENTATION GÉNÉRALE	81
9.1.1	Opération d'acquisition conclue avec le Groupe B&B	81
9.1.2	Informations pro forma.....	82
9.2	PRINCIPAUX FACTEURS AYANT UNE INCIDENCE SUR L'ACTIVITÉ ET LES RÉSULTATS	82
9.2.1	Contexte macroéconomique	82
9.2.2	Taux d'occupation.....	83
9.2.3	Indexation	83
9.2.4	Conditions de renouvellement des baux.....	84
9.2.5	Charges sur immeubles.....	85

9.2.6	Résultat de cessions	85
9.2.7	Frais de structure	85
9.2.8	Frais financiers nets	86
9.2.9	Subventions d'investissements.....	86
9.3	PATRIMOINE IMMOBILIER	86
9.3.1	Descriptif du patrimoine	86
9.3.2	Evaluation du patrimoine.....	86
9.3.3	Actif net réévalué.....	87
9.4	INFORMATIONS PRO FORMA AU 31 DÉCEMBRE 2006	87
9.4.1	Bilan pro forma au 31 décembre 2006	88
9.4.2	Notes annexes aux comptes individuels	89
9.5	COMPARAISON DES EXERCICES CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2006 ET LE 31 DÉCEMBRE 2005	90
9.5.1	Comparaison des postes du compte de résultat	91
9.5.2	Comparaisons des postes du bilan	93
10.	TRÉSORERIE ET CAPITAUX	96
10.1	CAPITAUX.....	96
10.2	FLUX DE TRÉSORERIE	96
10.3	DETTE FINANCIÈRE.....	97
10.4	RESTRICTION A L'UTILISATION DES CAPITAUX	97
10.5	SOURCES DE FINANCEMENT DES PRINCIPAUX INVESTISSEMENTS EN COURS.....	97
11.	RECHERCHE ET DÉVELOPPEMENT, BREVETS ET LICENCES	98
12.	INFORMATIONS SUR LES TENDANCES	98
12.1	PRINCIPALES SOURCES DE PROGRESSION DES LOYERS	98
12.1.1	Amélioration des niveaux locatifs à Lyon et à Marseille	98
12.1.2	Livraison des projets de développement à Lyon et à Marseille.....	99
12.2	EVOLUTION DE LA VALEUR DU PATRIMOINE.....	99
12.3	INFORMATION SUR LES AUTRES OBJECTIFS FIXÉS PAR LA SOCIÉTÉ	100
12.3.1	Coûts	100
12.3.2	Résultat net	100
12.3.3	Cessions d'actifs	100
12.3.4	Endettement	100
12.4	INVESTISSEMENTS	100
13.	PRÉVISIONS OU ESTIMATIONS DE BÉNÉFICE	100

14. PRÉSENTATION DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION.....	101
14.1 CONSEIL DE SURVEILLANCE ET DIRECTOIRE.....	101
14.1.1 Conseil de Surveillance.....	101
14.1.2 Membres du Directoire.....	109
14.1.3 Déclarations concernant les organes d'administration, de direction, de surveillance et la direction générale.....	111
14.2 CONFLITS D'INTÉRÊTS AU NIVEAU DES ORGANES D'ADMINISTRATION, DE DIRECTION ET DE SURVEILLANCE ET DE LA DIRECTION GÉNÉRALE.....	112
15. RÉMUNÉRATIONS ET AVANTAGES.....	112
15.1 RÉMUNÉRATIONS ET AVANTAGES EN NATURE DES MEMBRES DU DIRECTOIRE DE LA SOCIÉTÉ ET AUTRES MANDATAIRES SOCIAUX.....	112
15.1.1 Directoire.....	112
15.1.2 Membres du Conseil de Surveillance.....	113
15.1.3 Membres du Directoire et du Conseil de Surveillance rémunérés au niveau d'Eurazeo.....	113
15.2 SOMMES PROVISIONNÉES PAR LA SOCIÉTÉ AUX FINS DU VERSEMENT DE PENSIONS, DE RETRAITES OU D'AUTRES AVANTAGES AU PROFIT DES MEMBRES DU DIRECTOIRE ET AUTRES MANDATAIRES SOCIAUX.....	115
16. FONCTIONNEMENT DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION.....	115
16.1 ORGANISATION ET FONCTIONNEMENT DU DIRECTOIRE ET DU CONSEIL DE SURVEILLANCE.....	115
16.1.1 Directoire.....	115
16.1.2 Conseil de Surveillance.....	117
16.2 INFORMATIONS SUR LES CONTRATS DE SERVICE LIANT LES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE À LA SOCIÉTÉ OU À L'UNE QUELCONQUE DE SES FILIALES.....	121
16.3 COMITÉS.....	121
16.3.1 Comité d'Audit.....	121
16.3.2 Comité des Rémunérations et de Sélection.....	122
16.3.3 Comité du Patrimoine.....	122
16.4 DÉCLARATION RELATIVE AU GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE.....	122
16.5 RAPPORT DU PRÉSIDENT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE SUR LE CONTRÔLE INTERNE.....	123
16.6 RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES, ÉTABLI EN APPLICATION DE L'ARTICLE L. 225-235 DU CODE DE COMMERCE, SUR LE RAPPORT DU PRÉSIDENT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE D'ANF,	

POUR CE QUI CONCERNE LES PROCÉDURES DE CONTRÔLE INTERNE RELATIVES À L'ÉLABORATION ET AU TRAITEMENT DE L'INFORMATION COMPTABLE ET FINANCIÈRE	132
17. SALARIÉS	133
17.1 RESSOURCES HUMAINES CONCERNANT LE GROUPE	133
17.2 PARTICIPATIONS ET STOCK OPTIONS CONCERNANT ANF	133
17.2.1 Actions gratuites	133
17.2.2 Bons de souscription d'actions.....	133
18. PRINCIPAUX ACTIONNAIRES.....	136
18.1 IDENTITÉ DES PRINCIPAUX ACTIONNAIRES.....	136
18.2 DROIT DE VOTE DES PRINCIPAUX ACTIONNAIRES.....	136
18.3 CONTRÔLE DE LA SOCIÉTÉ.....	136
18.4 ACCORDS SUSCEPTIBLES D'ENTRAÎNER UN CHANGEMENT DE CONTRÔLE.....	136
19. OPÉRATIONS AVEC DES APPARENTES.....	137
19.1 OPÉRATIONS AVEC DES APPARENTÉS	137
19.2 RAPPORTS SPÉCIAUX DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES CONVENTIONS RÉGLEMENTÉES	137
19.2.1 Rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions réglementées pour l'exercice clos le 31 décembre 2006.....	137
19.2.2 Rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions réglementées pour l'exercice clos le 31 décembre 2005.....	138
19.2.3 Rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions réglementées pour l'exercice clos le 31 décembre 2004.....	140
20. INFORMATIONS FINANCIÈRES CONCERNANT LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIÈRE ET LES RÉSULTATS D'ANF.....	141
20.1 INFORMATIONS FINANCIÈRES HISTORIQUES.....	142
20.1.1 Informations financières historiques au 31 décembre 2006	142
20.1.2 Informations financières historiques au 31 décembre 2005	160
20.1.3 Informations financières historiques au 31 décembre 2004	178
20.2 INFORMATIONS FINANCIÈRES PRO FORMA AU 31 DÉCEMBRE 2006	183
20.2.1 Bilan pro forma au 31 décembre 2006	184
20.2.2 Notes annexes aux comptes individuels	185
20.2.3 Rapport des commissaires aux comptes sur les informations pro forma au 31 décembre 2006.....	186
20.3 VÉRIFICATION DES INFORMATIONS HISTORIQUES ANNUELLES.....	187
20.3.1 Informations financières historiques vérifiées.....	187
20.3.2 Autres informations vérifiées par les contrôleurs légaux	193

20.3.3	Informations ne provenant pas des états financiers de la Société.....	193
20.3.4	Tableau des honoraires des commissaires aux comptes.....	193
20.4	DATE DES DERNIÈRES INFORMATIONS FINANCIÈRES.....	193
20.5	INFORMATIONS FINANCIÈRES INTERMÉDIAIRES ET AUTRES.....	193
20.6	POLITIQUE DE DISTRIBUTION DES DIVIDENDES.....	194
20.6.1	Politique de distribution des dividendes de la Société.....	194
20.6.2	Dividendes distribués au cours des trois derniers exercices.....	194
20.7	PROCÉDURES JUDICIAIRES ET D'ARBITRAGE.....	194
20.8	CHANGEMENT SIGNIFICATIF DE LA SITUATION FINANCIÈRE OU COMMERCIALE.....	195
21.	INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES.....	195
21.1	RENSEIGNEMENTS DE CARACTÈRE GÉNÉRAL CONCERNANT LE CAPITAL.....	195
21.1.1	Montant du capital.....	195
21.1.2	Titres non représentatifs du capital.....	195
21.1.3	Acquisition par la Société de ses propres actions.....	195
21.1.4	Autres titres donnant accès au capital.....	197
21.1.5	Capital social autorisé, mais non émis.....	197
21.1.6	Informations sur le capital de la Société faisant l'objet d'une option ou d'un accord prévoyant de le placer sous options.....	198
21.1.7	Historique du capital social.....	198
21.2	ACTES CONSTITUTIFS ET STATUTS.....	199
21.2.1	Objet social (article 3 des statuts).....	199
21.2.2	Stipulations statutaires relatives aux organes de direction – Règlement intérieur du Conseil de Surveillance.....	199
21.2.3	Droits, privilèges et restrictions attachés aux actions.....	200
21.2.4	Modifications des droits des actionnaires.....	201
21.2.5	Assemblées générales - convocations - réunions (article 23 des statuts).....	202
21.2.6	Dispositions restreignant le changement de contrôle de la Société.....	203
21.2.7	Franchissement de seuils (article 8 des statuts).....	203
21.2.8	Modification du capital social.....	204
22.	CONTRATS IMPORTANTS.....	204
22.1	CONTRATS DE FINANCEMENT.....	204
22.2	ACCORD STRATÉGIQUE AVEC LE GROUPE B&B.....	204
22.3	CONTRAT DE PRESTATIONS DE SERVICES.....	204
23.	INFORMATIONS PROVENANT DE TIERS, DÉCLARATIONS D'EXPERT ET DÉCLARATION D'INTÉRÊTS.....	204

23.1	ACCURACY.....	204
23.2	ATIS REAL.....	205
23.3	JONES LANG LASALLE CONSEILS SAS.....	205
23.3.1	Présentation synthétique des expertises.....	205
23.3.2	Méthodes de valorisation.....	206
23.3.3	Expertises détaillées	210
24.	DOCUMENTS ACCESSIBLES AU PUBLIC.....	210
25.	INFORMATIONS SUR LES PARTICIPATIONS DE LA SOCIÉTÉ.....	210

1. **PERSONNE RESPONSABLE**

1.1 Responsable du Document

Bruno Keller, président du Directoire d'ANF.

1.2 Attestation du responsable du Document

"J'atteste, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues dans le présent document de référence sont, à ma connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

J'ai obtenu des contrôleurs légaux des comptes une lettre de fin de travaux, dans laquelle ils indiquent avoir procédé à la vérification des informations portant sur la situation financière et les comptes donnés dans le présent document de référence, ainsi qu'à la lecture d'ensemble du présent document de référence."

Bruno Keller,
Président du Directoire d'ANF

2. **RESPONSABLE DU CONTROLE DES COMPTES**

2.1 Commissaires aux comptes titulaires

- PricewaterhouseCoopers Audit domicilié au 63, rue de Villiers - 92208 Neuilly-sur-Seine Cedex, représenté par M. Daniel Falasse.

Date du premier mandat : Nomination par l'assemblée générale du 21 juin 1991.

Mandat en cours expirant à l'assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice qui sera clos le 31 décembre 2008.

PricewaterhouseCoopers Audit est membre de la Compagnie régionale des commissaires aux comptes de Versailles.

- Mazars & Guérard domicilié au 61, rue Henri Regnault - 92075 La Défense Cedex, représenté par Mme Odile Coulaud.

Date du premier mandat : Nomination par l'assemblée générale du 25 mai 1994.

Mandat en cours expirant à l'assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice qui sera clos le 31 décembre 2012.

Mazars & Guérard est membre de la Compagnie régionale des commissaires aux comptes de Versailles.

2.2 Commissaires aux comptes suppléants

- Monsieur Patrick Frotiée domicilié au 63, rue de Villiers - 92208 Neuilly-sur-Seine Cedex.

Date du premier mandat : Nomination par l'assemblée générale du 23 mai 1997.

Mandat en cours expirant à l'assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2008.

- Monsieur Jean-Louis Simon, domicilié au 61, rue Henri Regnault - 92075 La Défense Cedex.

Date du premier mandat : Nomination par l'assemblée générale du 4 juin 2004.

Mandat en cours expirant à l'assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2012.

3. INFORMATIONS FINANCIERES SELECTIONNEES

3.1 Informations financières historiques

Les tableaux suivants présentent les principales données comptables et financières de la Société qui sont extraites des comptes de la Société pour les exercices clos les 31 décembre 2005 et 2006. Ces principales données comptables et financières, présentées en normes comptables françaises, doivent être lues à la lumière du Chapitre 9 "Examen de la situation financière et du résultat", ainsi que des notes y afférentes figurant au Chapitre 20 "Informations financières concernant le patrimoine, la situation financière et les résultats d'ANF". Les tableaux suivants ne présentent pas de données comptables et financières de la Société relative à l'exercice clos le 31 décembre 2004 dans la mesure où elles ne sont pas représentatives du fait des opérations réalisées en 2005 décrites aux paragraphes 5.1.5 "Événements importants dans le développement des activités de la Société" et 9 "Examen de la situation financière et du résultat" du Document.

COMPTE DE RESULTAT (EN K€)	2006	2005
Chiffre d'affaires (loyers facturés)	24 334	22 847
Autres produits (charges facturées, subventions...)	3 328	3 886
Total des produits d'exploitation	27 662	26 733
Charges d'exploitation	-16 032	-16 512
EBITDA*	11 630	10 221
En % du total des produits d'exploitation	42,0%	38,2%
Dotations aux amortissements et aux provisions**	-6 765	-3 880
Résultat d'exploitation	4 865	6 341
En % du total des produits d'exploitation	17,6%	23,7%
Résultat financier	-838	209
Autres produits et charges exceptionnels***	-649	18 035
Impôt sociétés	-88	-4 322
Résultat net	3 290	20 264

*L'EBITDA comprend les produits d'exploitation retraités des charges d'exploitation hors amortissements et provisions de la période et subventions d'investissements rapportées au résultat

** Accroissement dû à la réévaluation lors de l'adoption du statut SIIC avec effet retroactif au 1^{er} janvier 2006.

*** En 2005, vente d'actions Axa détenus par la Société avant son rachat par Eurazeo

BILAN (EN K€)		
ACTIF	2006	2005
Immobilisations incorporelles	18	18
Immobilisations corporelles	467 562	54 372
Immobilisations financières	1 483	1 488
Actif immobilisé	469 063	55 878
Créances locataires	1 666	1 411
Autres créances d'exploitation	3 302	20 166
Disponibilités et valeurs mobilières de placement	3 878	1 873
Charges constatées d'avance	308	776
Actif circulant	9 154	24 226
TOTAL ACTIF	478 217	80 104

PASSIF	2006	2005
Capitaux propres	371 982	37 937
Dettes financières	56 506	32 391
Passif long terme	428 488	70 328
Provisions pour risques et charges	120	257
Dettes d'exploitation	47 330	6 558
Dettes diverses	1 797	2 529
Produits constatés d'avance	482	432
Passif court terme	49 729	9 776
Total passif	478 217	80 104

Tableau des flux de Trésorerie (En K€)	31/12/2006	31/12/2005
Flux de trésorerie liés à l'activité		
Résultat net	3 290	20 264
Dotation aux amortissements et provisions	6 217	3 880
Plus et moins value de cessions	-633	-18 613
Taxe de sortie	88	0
Marge brute d'autofinancement	8 962	5 531
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité		
Baisse des créances d'exploitation	17 078	-21 840
Baisse des dettes d'exploitation hors dettes option SIIC	7 964	+6 829
Flux de trésorerie liés à l'activité	18 076	-9 480
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissements		
Acquisitions d'immobilisations	-42 024	-27 349
Cessions d'immobilisations	16 961	112 586
Paiement de la taxe de sortie	-16 297	0
Encaissement de Subventions	252	628
Variation des immobilisations financières	5	-394
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissements	-41 103	85 471
Flux de trésorerie liés aux opérations de financements		
Dividendes versés	0*	-82 503*
Incidences des variations de capital	920	0
Souscription d'emprunts	24 337	17 076
Remboursements des emprunts	-224	-14 778
Flux de trésorerie liés aux opérations de financements	25 033	-80 205

Variation de trésorerie	2 006	-4 214
Trésorerie d'ouverture	1 873	6 087
Trésorerie de clôture	3 879	1 873

*Le dividende 2005 a été versé en 2005 sous forme d'acompte sur dividende. La distribution au titre de l'exercice 2005 tient compte d'un dividende exceptionnel de 3,75€par action. Le dividende 2006 a été mis en paiement en mai 2007.

VALEURS D'EXPERTISE (EN M€)	2006	2005
Marseille	424	285
Lyon	249	169
Total	672	455*

*Valeur à périmètre constant

ANR (EN K€)	2006	2005
Valorisation/Capitalisation des revenus	671 906	470 847
Immobilisations corporelles nettes	467 562	54 371
Plus-value latente ANF	204 344	416 476
Exit Tax	-	(65 188)
Plus-value latente SGIL	8 513	7 234
Total des plus-values latentes	212 857	358 522
Capitaux propres	371 982	37 937
ANR	584 839	396 459
ANR par action (en €)	35,2	23,8
Evolution 2006 vs 2005	47,5%	

La Société détient une participation dans la Société de Gestion Immobilière Lyonnaise. Au 31 décembre 2006, ANF n'a pas établi de comptes consolidés estimant que l'ensemble consolidable était d'importance non significative (voir également le paragraphe 7.2 "Filiales et participations" du Document).

3.2 Responsable de l'information financière

Monsieur Jacques Bonnafont – Directeur financier

Adresse : 32, rue de Monceau, 75008 Paris.

Téléphone : 01.44.15.01.11

Télécopie : 01.47.66.07.93

E-mail : jbonnafont@anf-immobilier.com

4. FACTEURS DE RISQUE

Ces risques sont, à la date d'enregistrement du présent Document, ceux dont la réalisation est susceptible d'avoir un effet défavorable significatif sur la Société, 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 investisseurs 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 Document et qui sont susceptibles d'avoir un effet défavorable sur la Société, son activité, sa situation financière, ses résultats ou le cours de ses actions, peuvent exister.

4.1 Risques liés à l'activité de la Société

4.1.1 Risques liés au secteur d'activité de la Société

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

Le patrimoine d'actifs immobiliers de la Société est centré sur l'immobilier locatif résidentiel et tertiaire à Lyon et à Marseille. De même, les actifs dont la Société envisage de faire l'acquisition sont principalement des murs d'hôtels situés en France (voir paragraphe 6.1.6 "Présentation de l'opération d'acquisition conclue avec le Groupe B&B" du Document). Compte tenu de cette composition du patrimoine de la Société, 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 de la Société 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 de la Société 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 de la Société 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 de la Société.

Par ailleurs, la mise en œuvre de la stratégie de croissance de la Société 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 compromettre ou rendre plus coûteuse la mise en œuvre de sa stratégie de croissance.

Dans l'hypothèse où la Société viendrait à financer ses futures acquisitions par recours à l'endettement, elle pourrait être de plus en 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, la Société aura recours aux instruments de couverture qui lui sembleront adaptés (voir également paragraphe 4.2.1 "Risques de taux" du Document).

– ***Risques liés à l'environnement concurrentiel***

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

Dans ce contexte, la Société pourrait ne pas être à même de mettre en œuvre sa stratégie de développement aussi rapidement qu'envisagé.

4.1.2 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, la Société 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 de la Société.

– ***Risques liés au non-paiement des loyers***

La quasi-totalité du chiffre d'affaires de la Société 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 de la Société.

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

La Société 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, la Société 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, la Société 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 pourraient avoir des conséquences négatives sur la valorisation du patrimoine, les résultats, l'activité ou la situation financière de la Société.

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

La Société fait appel à certains sous-traitants et fournisseurs dans le cadre des travaux d'entretien et/ou de rénovation. La Société 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 négatif sur son activité, ses perspectives et sa notoriété. Néanmoins, en cas de rupture de ces contrats, la Société estime qu'elle serait à même de retrouver rapidement des sous-traitants ou fournisseurs de qualité.

– ***Risques liés à la commercialisation des actifs***

La Société 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. La Société 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, la Société et/ou ses prestataires utilisent un certain nombre de logiciels ou progiciels et gèrent plusieurs bases de données spécifiques. La Société 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 de la Société pourrait s'en trouver perturbée et ainsi avoir un impact négatif sur les résultats de la Société et sa situation financière.

4.1.3 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 (SIIC) prévu par l'article 208C du Code général des impôts et à ce titre est exonérée d'impôt sur les sociétés (voir paragraphe 6.2.1 "Régime fiscal" du Document). Le bénéfice de ce régime fiscal est subordonné au respect d'un certain nombre de conditions et, notamment, l'obligation de redistribuer une part importante de ses bénéfices et l'exercice à titre accessoire uniquement d'activités autres que l'acquisition ou la construction d'immeubles en vue de la location.

Les nouvelles dispositions du régime des SIIC conditionnent le maintien du bénéfice de ce régime au fait que 60% ou plus du capital ou des droits de vote de la Société ne soient pas détenus, directement ou indirectement par un, ou plusieurs actionnaires agissant de concert, autres que des sociétés bénéficiant du régime fiscal des SIIC. Les sociétés soumises au régime des SIIC avant le 1^{er} janvier 2007 (ce qui est le cas de la Société) disposent d'un délai pour régulariser leur situation jusqu'au 1^{er} janvier 2009. La Société perdrait le bénéfice du régime fiscal des SIIC dans l'hypothèse où la participation d'Eurazeo (par l'intermédiaire de sa filiale, Immobilière Bingen, détenue à 99,9%) à son capital social ne serait pas réduite à moins de 60% d'ici le 1^{er} janvier 2009.

En rémunération des apports ayant eu lieu en mai 2005, Eurazeo a reçu 12.802.152 actions de la Société. Ces actions ne sont pas susceptibles d'être cédées jusqu'à l'expiration du délai d'indisponibilité de 3 ans.

La perte du bénéfice du régime fiscal des SIIC et de l'économie d'impôt correspondante ou d'éventuelles modifications substantielles des dispositions applicables aux SIIC seraient susceptibles d'affecter l'activité, les résultats et la situation financière de la Société.

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 (voir paragraphe 21.2.3 "Droits, privilèges et restrictions attachés aux actions" du Document).

– ***Risques liés à la réglementation applicable***

Dans la conduite de ses activités de détention et de gestion d'actifs immobiliers tertiaires, la Société 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 commercial, la construction de bâtiments, la santé publique, l'environnement, la sécurité et les baux commerciaux (voir paragraphe 6.2.2 "Réglementation applicable à la détention des actifs immobiliers de la Société" du Document). 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 (voir également paragraphe 8.2 "Aspects environnementaux liés à la détention des actifs" du Document).

Toute modification substantielle de la réglementation applicable à l'activité de la Société 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 œuvre des projets d'investissements destinés à accroître le patrimoine de la Société 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 de la Société et ses perspectives de développement ou de croissance.

Enfin, comme c'est habituellement le cas pour les propriétaires d'actifs tertiaire, la Société 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 la Société, 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 de la Société 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 M. 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.

La Société, au regard de la valeur communiquée par les experts, pourra être amenée à constituer des provisions pour dépréciation de ses actifs, suivant les normes comptables définies en la matière, dès lors que la valeur d'expertise s'avérerait inférieure à la valeur nette comptable. 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, la Société envisage notamment de procéder à l'acquisition sélective d'actifs immobiliers. La Société 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 de la Société.

– ***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 de la Société 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, la Société 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 de la Société pourrait avoir un impact négatif sur son activité, ses perspectives et sa notoriété. Afin de limiter ces risques la Société respecte scrupuleusement 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 (voir paragraphe 8.2 "Aspects environnementaux liés à la détention des actifs immobiliers").

Les actifs immobiliers de la Société 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 de la Société, son activité et ses résultats.

4.2 Risques de marché

4.2.1 Risques de taux d'intérêt

Sur la base des états financiers au 31 décembre 2006, le montant des emprunts et dettes bancaires s'élève à 53,9 millions d'euros. La politique de la Société est d'avoir recours à des mécanismes de couverture de taux d'intérêt sur la durée des prêts.

A cet effet, la Société a conclu deux contrats de couverture de taux d'intérêt :

- Le premier, conclu le 20 juillet 2006 pour une durée de 6 ans et d'un montant nominal de 22 millions d'euros, a pour objet d'échanger un taux variable Euribor 3 mois contre un taux fixe de 3,945% ;
- Le second, conclu le 21 juillet 2006 avec effet au 15 décembre 2006 pour une durée de 6 ans, et d'un montant nominal de 28 millions d'euros, a pour objet d'échanger un taux variable Euribor 3 mois contre un taux fixe de 3,985%.

Par ailleurs, l'échéancier des dettes bancaires de la Société est réparti de la manière suivante :

Echéance	Inférieure à 1 an	Entre 1 et 5 ans	Supérieure à 5 ans
Montant des dettes arrivant à échéance (en millions d'euros)	1,3	3,2	49,4

Sur la base de son endettement au 31 décembre 2006 et si ce dernier était à taux variable, une hausse de 1% des taux d'intérêt en année pleine se traduirait par une augmentation de la charge financière de la Société d'environ 540 000 euros.

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

4.2.2 Risques de liquidités – Capacité d'endettement

La stratégie de la Société dépend de sa capacité à mobiliser des ressources financières afin de financer ses investissements et acquisitions et de refinancer les dettes parvenues à échéance. La Société 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 de la Société susceptible d'influer sur la perception que les investisseurs ont de la qualité de son crédit ou de l'attrait d'un investissement dans la Société.

Le niveau d'endettement de la Société pourrait, s'il était élevé, avoir un impact sur sa capacité à obtenir des financements supplémentaires pour son fonds de roulement, ses investissements, ses acquisitions, son développement ou tout autre objectif en relation avec son activité. Au 31 décembre 2006, la Société a un niveau d'endettement représentant 8% de la valeur de son patrimoine.

En matière de risques de liquidités, la Société 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 œuvre de son programme d'investissements.

La gestion des risques de liquidités est assurée par la Société, qui a mis en place un Comité d'Audit chargé de contrôler ce risque de liquidité et dont les principes directeurs sont exposés au paragraphe 16.3 "Comités" du Document.

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 la Société contiennent des clauses usuelles de remboursement anticipé et d'engagements financiers ("*covenants*") décrites aux paragraphes 10.5 "Sources de financement des principaux investissements en cours" et 20.1.1 "Informations financières historiques au 31 décembre 2006" du Document.

Compte tenu de sa situation financière à la date du Document, la Société estime ne pas présenter de risques de liquidités.

4.2.3 Risque sur actions

A la date du Document, la Société détient 722 actions ANF dans le cadre de son contrat de liquidité, des SICAV et des billets de trésorerie pour 1.917.796 euros. Compte tenu de ces éléments, la Société considère qu'elle n'est pas exposée de manière significative au risque sur actions.

4.2.4 Risque de change

A la date du Document, la Société 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.

4.3 Risques liés à la Société

4.3.1 Risques liés à la structure de l'actionariat de la Société

A la date d'enregistrement du Document, Eurazeo, par l'intermédiaire de sa filiale Immobilière Bingen détenue à 99,9%, est l'actionnaire majoritaire en capital et en droits de vote de la Société. En conséquence, Eurazeo exerce une influence significative sur la Société 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 de la Société, à l'approbation de ses comptes, au versement du dividende, mais également au capital de la Société ou à ses statuts.

4.4 Risques liés aux actifs du Groupe B&B

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

A l'issue de la réalisation de l'opération d'acquisition des murs d'hôtels envisagée, une part importante des revenus locatifs de la Société proviendra des loyers versés par les enseignes du Groupe B&B. Un changement de stratégie ou des difficultés commerciales, opérationnelles ou financière du Groupe B&B entraînant un défaut de paiement des loyers seraient susceptibles d'avoir un effet défavorable significatif sur l'activité, les résultats, la situation financière ou les perspectives de la Société.

4.4.2 Risques liés à l'opération d'acquisition conclue avec le Groupe B&B

Une partie significative du patrimoine de la Société proviendra de la réalisation de l'opération conclue avec le Groupe B&B (voir paragraphe 6.1.6 "Présentation de l'opération d'acquisition conclue avec le Groupe B&B"). Le contrat-cadre de cession conclu par ANF avec le Groupe B&B le 23 juillet 2007 est soumis à un certain nombre de conditions suspensives. Cette opération devrait se réaliser à la fin du mois d'octobre 2007, pour les actifs dont les conditions suspensives auront été réalisées avant cette date, et mi-décembre pour les autres actifs. Les conditions suspensives stipulées dans ce contrat s'appliquent actif par actif et la non-réalisation de l'une quelconque d'entre elles aurait pour seul effet de soustraire l'actif concerné du périmètre de l'opération. Toutefois, si un nombre élevé de conditions suspensives devait ne pas se réaliser à la date prévue de sorte que le nombre d'actifs demeurant dans le périmètre de l'opération représenterait moins de 50% du prix total cumulé de la totalité des actifs initialement dans le champ de l'opération, l'opération ne se réaliserait pas et il se pourrait que la Société ne parvienne pas à obtenir les rendements attendus de ses capitaux ou ne parvienne pas à investir à court terme dans de nouveaux actifs immobiliers de profil similaire, ce qui pourrait avoir un impact défavorable significatif sur ses activités, ses résultats, sa situation financière ou ses perspectives. De même, en cas de défaillance du Groupe B&B, les actifs pourraient ne pas être transférés à la Société, ce qui pourrait avoir un effet défavorable significatif sur ses activités, ses résultats, sa situation financière et ses perspectives.

4.4.3 Risques liés à la non-représentativité des informations financières incluses dans le Document

Une partie significative du patrimoine de la Société lui sera transférée dans le cadre des opérations d'acquisition conclues avec le Groupe B&B. Les informations financières historiques incluses dans le présent Document (voir chapitre 20 "Informations financières concernant le patrimoine, la situation financière et les résultats de l'ANF") ne sont donc pas représentatives de ce que seront le patrimoine et la situation financière de la Société à compter de la réalisation des opérations d'acquisition conclues avec le Groupe B&B. En outre, les informations financières pro forma incluses dans le Document ont été élaborées afin d'illustrer ce qu'aurait été le patrimoine et les résultats de la Société si les opérations d'acquisition conclues avec le Groupe B&B avaient été intégralement réalisées au 31 décembre 2006. Ces informations financières

pro forma ne sont donc pas nécessairement représentatives de ce qu'auraient été la situation financière, le patrimoine et les résultats de la Société si elle avait effectivement exercé son activité comme propriétaire des actifs immobiliers cédés et ne sont pas nécessairement représentatives de l'activité et des résultats futurs de la Société qui résulteront de la réalisation des opérations.

L'attention des investisseurs est attirée sur le fait que les risques décrits au paragraphe 4.1 "Risques liés à l'activité de la Société" sont également susceptibles de s'appliquer aux actifs du Groupe B&B dont l'acquisition est envisagée.

5. INFORMATIONS CONCERNANT ANF

5.1 Histoire et évolution d'ANF

5.1.1 Dénomination sociale

La Société a pour dénomination sociale "ANF".

5.1.2 Registre du Commerce et des Sociétés

La Société est enregistrée au Registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 568 801 377. Le numéro SIRET de la Société est le 568 801 377 00108 et son code d'activité est le 741J – Administration d'entreprises.

5.1.3 Date de constitution et durée de la Société

La Société a été constituée le 25 juin 1882. Elle a été prorogée jusqu'au 23 juin 2081, sauf cas de dissolution anticipée ou prorogation décidée par l'assemblée générale des actionnaires.

5.1.4 Siège social, forme juridique et législation applicable

Le siège social est situé au 32, rue de Monceau, 75008 Paris.

La Société est une société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance régie par les dispositions du Code de commerce.

Les coordonnées téléphoniques du siège social sont les suivantes : 01.44.15.01.11.

5.1.5 Événements importants dans le développement des activités de la Société

La Société telle qu'elle existe aujourd'hui est issue de l'apport à ANF des activités immobilières de sociétés aujourd'hui dissoutes. Suite à ces apports, l'activité d'ANF a été totalement modifiée pour être exclusivement consacrée à la gestion d'actifs immobiliers.

(a) Origine des activités immobilières de la Société

1854 : Création de la société anonyme de la Rue Impériale de Lyon, à l'origine de la percée de la rue de la République, alors dénommée rue Impériale.

1878 : Fondation de la société Immobilière Marseillaise, qui réunit les sociétés immobilières impliquées dans la percée du Vieux-Port à la Joliette.

1965 : Les associés de la banque Lazard Frères & Cie acquièrent le contrôle de la société de la Rue Impériale de Lyon.

1967 : OPA réussie de la société de la Rue Impériale de Lyon sur les actions de la société Immobilière Marseillaise.

Entre 1967 et 2002 : Parallèlement à l'exploitation de leur patrimoine immobilier, la société de la Rue Impériale de Lyon et sa filiale, la société Immobilière Marseillaise, ont progressivement diversifié leur champ d'intervention en établissant un programme de cession et d'arbitrage et consacré ainsi une partie de leurs disponibilités à des achats d'actions et à la détention de participations stratégiques. En vertu de cette politique, les deux sociétés sont devenues, au fil des ans, actionnaires d'Eurafrance (société cotée de capital risque liée au groupe Lazard) qui a adopté la dénomination Eurazeo en 2002 à l'issue de l'absorption de sa filiale Azeo (ex-Gaz et Eaux).

2002 : La société de la Rue Impériale de Lyon absorbe sa filiale Immobilière Marseillaise et est renommée "Rue Impériale".

2004 : Eurazeo, société issue de la fusion des sociétés Eurafiance et Gaz et Eaux, absorbe sa société-mère, la société Rue Impériale, et intègre son patrimoine immobilier.

2005 : Eurazeo acquiert auprès de Finaxa, société du groupe AXA, 93% d'ANF et apporte à cette dernière ses actifs immobiliers.

2006 : ANF adopte, le 28 avril, le statut SIIC avec effet rétroactif au 1^{er} janvier 2006.

(b) Evènements importants dans le développement d'ANF

ANF, dont la dénomination sociale initiale était "Ateliers de Construction du Nord de la France", a été fondée en 1882.

Durant la première moitié du XX^{ème} siècle, la Société a accompagné le développement industriel du pays au travers de la confection de matériel servant à l'établissement et à l'exploitation de chemins de fer, tramways et autres voies de transport ainsi qu'au travers de la fabrication de viaducs, ponts, et engins divers. A cette activité industrielle a succédé une période pendant laquelle ANF est devenue une société holding.

A l'occasion de l'acquisition du groupe Providence, qui détenait 26% du capital d'ANF, par AXA, la société ANF est entrée dans le périmètre du

groupe AXA. Fin 1986, AXA détenait, par l'intermédiaire de sa filiale Finaxa, 45% du capital d'ANF qui était alors une holding détenant un portefeuille d'actifs industriels et d'actifs immobiliers, dont notamment des étages de la Tour Aurore dans le quartier de La Défense.

En 1990, par différentes opérations sur le marché, auprès d'investisseurs et auprès des filiales d'AXA, Finaxa a porté sa détention à 93% du capital d'ANF. Après la cession de Financière des Terres Rouges (Groupe Rivaud) et de 32% de la Compagnie du Cambodge en 1997 (société cotée dans le giron du Groupe Rivaud), les actifs d'ANF se limitaient alors aux six étages de la Tour Aurore et à des actions AXA.

En octobre 2004, les étages de Tour Aurore ont été cédés. A cette date, les actifs détenus par ANF se limitaient à de la trésorerie et des immobilisations financières (actions AXA notamment).

En mai 2004, Eurazeo a absorbé sa société-mère, Rue Impériale, et a intégré le patrimoine immobilier de cette dernière, diversifiant ainsi ses actifs sous gestion.

Eurazeo, dans le prolongement de l'opération de fusion par absorption de Rue Impériale par Eurazeo intervenue en mai 2004, a décidé de réorganiser sa branche immobilière.

Afin de favoriser le développement de cette activité immobilière, Eurazeo a souhaité filialiser cette activité et les actifs correspondants dans une société cotée, dotée de toutes les ressources nécessaires à une pleine exploitation de ces actifs et qui serait ainsi à même d'adopter le statut de SIIC. C'est dans ce contexte qu'Immobilière Bingen, filiale à 99,9% d'Eurazeo a, le 24 mars 2005, acquis la participation de Finaxa dans ANF représentant alors 95,45% du capital et 94,54% des droits de vote d'ANF et que par la suite, le 4 mai 2005, Eurazeo a apporté à ANF sa branche complète d'activités immobilières.

Dans une dernière étape de ces opérations de restructuration, le 9 mai 2005, Eurazeo a fait apport à sa filiale Immobilière Bingen (sous le régime de l'article 210 B bis du CGI) de la totalité des actions ANF reçues en rémunération de l'apport de la branche apportée, de telle sorte que la participation d'Eurazeo au capital d'ANF soit intégralement détenue au travers de sa filiale Immobilière Bingen.

Le patrimoine d'ANF est, par conséquent, aujourd'hui constitué d'immeubles historiquement détenus par les sociétés Rue Impériale et Immobilière Marseillaise (absorbée par Rue Impériale en 2002) dont la construction remonte aux années 1850-1870.

5.2 Investissements

5.2.1 Principaux investissements réalisés depuis 2004

Depuis l'apport des actifs immobiliers d'Eurazeo à ANF, la Société a mis en œuvre une stratégie de revalorisation du patrimoine et a investi plusieurs millions d'euros dans la rénovation en profondeur de son patrimoine et le développement de projets.

(a) Rénovation des parties communes

Près de 22 000 m² de façades haussmanniennes rue de la République à Marseille ont été ravalées depuis janvier 2005, ce qui a constitué l'un des plus gros chantiers de ravalement de façades urbaines en Europe en 2005. Ce ravalement a été effectué dans le strict respect des préconisations des monuments historiques avec un soin tout particulier apporté à la restauration à l'authentique des façades haussmanniennes. Un programme portant sur 40 immeubles et s'étalant entre 2005 et 2010 est également en cours à Lyon.

Un programme de rénovation des parties communes (halls et cages d'escaliers) a également été initié dès 2005 afin d'améliorer le cadre de vie des locataires. La sécurité a fait l'objet d'une attention toute particulière ainsi que l'aspect visuel des parties communes. Le niveau de sécurité recherché par ANF pour ses immeubles correspond aux exigences modernes. Les entrées d'immeubles sont désormais sécurisées. Les structures ont été renforcées, les vitres changées par de nouvelles en verre en sécurité et un verrouillage installé afin de parfaire la sécurité des halls. L'accès se fait par un vidéophone et par badge codé. L'ensemble des rénovations de halls s'est effectué avec un appareillage de même type permettant une gestion globale et un suivi optimum dans le futur.

Un programme de rénovation de la totalité des ascenseurs du patrimoine a été lancé. Ce programme s'intègre dans le cadre de la réglementation relative à la Sécurité des Ascenseurs Existants ; cependant ANF a été au-delà en choisissant de débiter le programme le plus tôt possible, avant même les échéances imposées par la réglementation qui prévoit notamment la mise en place d'un dispositif de sécurité à compter du 3 juillet 2008. Le parc vieillissant des ascenseurs a incité ANF à le rénover plus rapidement afin d'accroître la sécurité des locataires.

L'éclairage a également été totalement rénové avec en particulier une installation d'éclairage automatisé dans les halls et la totalité des cages d'escaliers. L'ensemble repose sur des détecteurs de présence contribuant notamment à la sensation de sécurité du locataire mais également à une meilleure gestion des charges. Dans le même temps, les installations de courant fort des parties communes ont été refaites, ainsi que les tableaux électriques, la filerie, les appareillages... pour améliorer la sécurité des personnes amenées à se rendre dans les locaux. Dans ce domaine, ANF a adopté une démarche volontaire contribuant à l'amélioration du niveau de prestations locatives proposées.

(b) Rénovation des parties privatives

ANF a débuté en 2005 un vaste programme de rénovation des parties privatives alors vacantes. Il s'agit d'un chantier majeur pour l'amélioration des revenus locatifs à Marseille. Au-delà de l'amélioration du taux d'occupation, ce programme est un véritable chantier de création de valeur.

Chaque décision d'investissement est étudiée au lot en concertation avec les différents services de la Société (travaux, commercialisation et financier) afin de déterminer une proposition d'investissement de travaux en fonction d'une espérance de loyers.

(c) Développement de projets

En 2004, la Société a débuté le développement de projets de constructions sur les réserves foncières de son patrimoine marseillais avec notamment la livraison du parking Malaval (312 places) en 2005 et avec la mise en œuvre d'autres projets qui sont toujours en cours de travaux (voir paragraphe 6.1.5 d) du Document).

5.2.2 Principaux investissements en cours de réalisation

ANF poursuit son projet de revalorisation du patrimoine tant dans les parties communes que dans les parties privatives ainsi que dans le développement de projets créateurs de valeurs.

ANF a signé le 23 juillet 2007 un protocole d'accord avec le Groupe B&B portant sur l'acquisition d'un portefeuille de 159 murs d'hôtels pour un montant d'environ 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 pour l'essentiel fin octobre 2007 et, pour la partie des actifs dont les conditions suspensives ne seraient pas levées à cette date, mi-décembre 2007 (voir paragraphe 6.1.6 "Présentation de l'opération d'acquisition conclue avec le Groupe B&B" du Document).

Les hôtels continueront à être exploités par le Groupe 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 Groupe 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€

Se reporter également au paragraphe 10.5 "Sources de financement des principaux investissements en cours" du Document.

Se reporter également aux paragraphes 6.1.5 "Présentation des activités de la Société" et 6.1.6 "Présentation de l'opération d'acquisition conclue avec le Groupe B&B" du Document.

5.2.3 Principaux investissements envisagés par le Groupe

La Société a prévu de réaliser un certain nombre d'investissements, tant à Lyon qu'à Marseille, dans le cadre de différents projets de création de valeur. Ces projets sont décrits au paragraphe 6.1.5 (d) du Document.

Se reporter également au paragraphe 20.8 "Changement significatif de la situation financière ou commerciale" du Document.

6. APERÇU DES ACTIVITES

6.1 Principales activités du Groupe

ANF est une société foncière qui se positionne parmi les premières sociétés cotées françaises sur ce secteur en termes de capitalisation boursière.

La Société exerce une activité patrimoniale consistant en la détention et la gestion, en vue de leur location, d'actifs immobiliers à usage de locaux commerciaux, de bureaux et de logements. Ces actifs sont situés à Lyon et à Marseille.

Préalablement aux acquisitions envisagées et décrites au paragraphe 6.1.6 "Présentation de l'opération d'acquisition conclue avec le Groupe B&B" du Document, elle dispose d'un patrimoine d'environ 430 000 m² expertisé au 31 décembre 2006 à 672 millions d'euros H.D. (hors droits), les actifs détenus par sa filiale SGIL (voir paragraphe 7.2 "Filiales et participations" du Document) n'étant pas pris en compte.

Principalement situé en centre ville, ce patrimoine est constitué à plus de 70 % d'immeubles haussmanniens dans lesquels se mêlent des commerces au rez-de-chaussée des immeubles, des bureaux aux premiers étages et des habitations aux étages supérieurs. Cette mixité de produits permet d'allier rentabilité et sécurité en associant la gestion active d'un patrimoine tertiaire à la stabilité et à la récurrence des flux procurés par le secteur résidentiel. Ce patrimoine comprend également 160 000 m² de projets immobiliers de restructuration ou de développement pour les années à venir.

La politique active de revalorisation du patrimoine actuel contribue fortement à la création de valeur du patrimoine d'ANF. Les prestations des équipes d'ANF s'inscrivent dans une démarche de qualité, grâce à la maîtrise interne de compétences à forte valeur ajoutée et à la mise en œuvre de l'ensemble des techniques de gestion d'actifs, conciliant les métiers de l'immobilier et de la finance.

La Société a, par ailleurs, opté le 28 avril 2006 pour le régime fiscal des sociétés d'investissements immobiliers cotées (SIIC) avec un effet rétroactif au 1^{er} janvier 2006.

6.1.1 Positionnement et stratégie de la Société

ANF, propriétaire privé majeur à Lyon et Marseille

ANF bénéficie d'un positionnement privilégié dans deux principales villes de province : Lyon et Marseille. A Lyon, avec 49 immeubles, ANF apparaît comme le propriétaire privé le plus important de la rue de la République. A Marseille, ANF est propriétaire de plus de la moitié des immeubles situés sur la rue de la République avec 182 immeubles.

Dans ces deux villes, ANF bénéficie du dynamisme retrouvé du marché que ce soit à Lyon, où la Presqu'île est un secteur très recherché, ou bien à Marseille, où la rue de la République est un axe majeur entre le Vieux-Port et Euromed - Place de la Joliette, au coeur de l'activité économique.

Une stratégie de création de valeur...

En 2005, la Société a mis en place une nouvelle stratégie de création de valeur initiée par une nouvelle équipe et s'appuyant sur la redéfinition de ses projets.

A Lyon, cette stratégie consiste en un redéploiement commercial par l'implantation de nouvelles enseignes et la renégociation des baux loués auparavant en dessous des valeurs de marché. Par ailleurs, ANF continue son action de mise en place de commerces générant davantage de flux piétonniers pour dynamiser le secteur de l'Hôtel de Ville.

A Marseille, en parallèle des travaux de rénovation urbains mis en œuvre par les pouvoirs publics pour revitaliser le centre ville, la Société a débuté la rénovation de son patrimoine actuel. Ces travaux sur le bâti existant ont pour objectif de dynamiser les revenus locatifs de la Société par la location des surfaces vacantes et devrait permettre une renégociation des baux existants. Cet objectif est conforté par les nombreux autres investissements en cours (publics et privés) qui favorisent l'attractivité de ce secteur géographique. Le redéploiement commercial de la rue de la République est au cœur de la stratégie d'ANF. Plus particulièrement, pour dynamiser les commerces de la rue de la République, ANF développe une offre spécifique s'appuyant sur sa marque "Carré Premier" (une charte graphique est notamment proposée aux commerçants pour leur permettre de mettre en valeur leur propre concept tout en respectant la qualité architecturale des immeubles).

Par ailleurs, en complément de cette rénovation du patrimoine existant, la Société a identifié une quinzaine de projets de développement à moyen et long termes (voir paragraphe 6.1.5 d) du Document). Ces projets sont aussi variés que le bureau, l'habitation, les parkings ou l'hôtellerie et passe par la mise en valeur d'ensembles immobiliers importants et de réserves foncières.

...et de recherche de rendement

En complément de la stratégie de création de valeur initiée à Lyon et à Marseille, la Société cherche à optimiser son modèle économique en

identifiant des opportunités d'investissement pouvant procurer des revenus locatifs importants immédiats.

Ainsi, l'opération d'acquisition conclue avec le Groupe B&B (voir paragraphe 6.1.6 "Présentation de l'opération d'acquisition conclue avec le Groupe B&B" du Document) va permettre à ANF de mettre en œuvre sa stratégie de recherche de rendement. En effet, par cette opération, ANF va diversifier son patrimoine immobilier, tant sur le plan géographique que sur le secteur d'activité des locataires. Par ailleurs, les immeubles dont ANF fera l'acquisition seront immédiatement loués aux sociétés du Groupe B&B aux termes de baux commerciaux d'une durée initiale ferme de 12 ans renouvelable, ce qui procurera à ANF des revenus récurrents sur le long terme.

Dans le cadre de sa stratégie, ANF a pour objectif une augmentation significative de ses loyers ainsi qu'une appréciation de la valeur d'expertise de son patrimoine immobilier.

6.1.2 Avantages concurrentiels de la Société

La Société considère que ses principaux avantages concurrentiels sont les suivants :

- Elle dispose d'un fort potentiel de création de valeur sur son patrimoine lyonnais et marseillais avec la revalorisation de ce patrimoine et le développement de projets à moyen terme.
- Elle dispose d'une capacité significative de progression des revenus locatifs sur les patrimoines de Lyon et de Marseille lui permettant d'accroître ses rendements immobiliers à moyen terme. L'acquisition conclue avec le Groupe B&B (voir paragraphe 6.1.6 du Document) lui procure une nouvelle source de revenus locatifs qui lui permet d'augmenter ces rendements immédiatement.
- La concentration géographique de son patrimoine existant lui confère un rôle majeur et une connaissance approfondie des marchés sur lesquels elle opère.
- Son faible endettement et les *cash flow* générés par son patrimoine lui procurent des capacités d'investissements importantes.
- Son actionnaire majoritaire, Eurazeo, lui donne un accès privilégié à une source d'opérations ainsi qu'à une expertise en matière financière.
- Son statut SIIC l'exonère d'impôts sur les résultats locatifs et sur les plus-values de cession d'immeubles sous condition de distribution. Ce statut permet également à des tiers de lui céder leur patrimoine immobilier dans des conditions fiscales attrayantes.

6.1.3 Présentation des marchés de la Société

Les informations et illustrations relatives aux marchés présentées dans les paragraphes ci-dessous proviennent de rapports élaborés par ATIS REAL (voir paragraphe 23 "Informations provenant de tiers, déclarations d'expert et déclaration d'intérêt" du Document).

(a) Présentation du marché de Lyon

(i) Marché du logement

En 2006 et selon la Chambre des Notaires du Rhône, Lyon se classait au 2^{ème} rang des villes de plus de 100.000 habitants les plus chères de France (hors Paris) sur le marché des appartements anciens, après celle de Nice, avec un prix moyen de 2.640 €(hors droits) H.D./m², soit une progression globale des prix à Lyon de 159 % entre 1998 et 2006.

Les programmes neufs ont également connu une forte inflation entre 2005 et 2006 de 11,6% (66,3% sur les quatre dernières années), avec un prix moyen de 3 511 € T.T.C./m². Ce segment du marché connaît néanmoins un net ralentissement depuis 2006 (stock de 4 287 logements au 1^{er} janvier 2007, soit 11 mois de commercialisation) dans la mesure où les acquéreurs attendent une stabilisation ou une baisse des prix, allongeant ainsi les délais de commercialisation.

Le marché locatif connaît également un plafonnement des valeurs et une décélération du rythme des transactions. A Lyon, la valeur locative moyenne s'établit à 9,60 €hors charges (H.C.)/m²/mois sur l'année 2006, tous produits confondus.

Marché de la vente

Dans la Presqu'île (1er et 2ème arrondissements), les prix moyens des appartements anciens sont de l'ordre de 2 650 €H.D./m² dans le quartier des Terreaux, 2 975 € H.D./m² dans le quartier de la Bourse, 3 150 € H.D./m² dans le quartier élargi de la Presqu'île. Avec des hausses annuelles comprises entre 12 % et 14 % par rapport à 2005, les prix moyens de ces quartiers progressent plus rapidement que la moyenne lyonnaise (+11 %).

Ces quartiers sont recherchés pour la proximité des commerces et des transports en commun, la qualité architecturale des immeubles bourgeois et le prestige de l'adresse. Ils offrent également des immeubles anciens et modestes à rénover, souvent distribués en logements de petite taille. La fourchette des prix est donc large, de 2 500 € à 3 000 €H.D./m² pour des biens à rénover, de 3 500 € à 4 500 €H.D./m² pour des appartements de standing rénovés.

Sur le secteur « Confluence », qui s'étend de l'échangeur de Perrache à l'extrémité de la Presqu'île, l'offre est constituée de logements neufs à construire. Parmi les 15 programmes recensés (500 logements environ),

170 réservations auraient été réalisées à ce jour. Les prix annoncés sont compris entre 3 700 et 5 300 € T.T.C./m², la moyenne constatée s'établissant à 3 890 €T.T.C./m², hors parking (15 000 €T.T.C./unité en moyenne).

Marché locatif

Selon les statistiques établies par la Confédération Nationale des Administrateurs de Biens pour l'année 2006, les valeurs locatives moyennes s'établissaient de la façon suivante :

En €H.C./m ² /mois	T1	T2	T3	T4	T5
1 ^{er} arr.	13	9,36	9,42	N.S.	9,20
2 ^{ème} arr.	10,64	10,72	9,52	9,62	8,74

Le loyer moyen du 1er arrondissement s'établit à 9,55 €H.C./m²/mois, celui du 2ème arrondissement à 10,15 €H.C./m²/mois. Ces valeurs sont globalement stables, comme dans l'ensemble de la ville de Lyon.

Le marché de l'investissement

Compte tenu de la forte hausse des valeurs vénales et de la quasi-stabilité du marché locatif, les taux de rendement attendus ont fortement chuté, estimés autour de 4 % à 4,50 % selon la qualité des produits. Ils peuvent être inférieurs pour les produits commercialisés au-dessus de 4 000 €/m² pour les ventes au détail.

Par opposition au marché des ventes au détail, le marché lyonnais de vente en bloc des immeubles de rapport est beaucoup plus étroit et peu référencé en raison d'une offre limitée et du faible nombre de transactions. Les investisseurs nationaux et internationaux sont présents sur les meilleurs produits, les marchands de biens se partageant généralement des opérations de taille moindre, sur des localisations secondaires. Les taux de rendement sont très variables en fonction des conditions d'occupation et de la nature de l'opération (ampleur des travaux, revente en bloc ou à la découpe).

(ii) Marché des bureaux

L'offre

L'essentiel du marché de la Presqu'île est alimenté par des plateaux au sein d'immeubles mixtes, souvent issus de la restructuration de logements et inférieurs à 500 m². Ces lots nécessitent fréquemment une rénovation et une remise à niveau des prestations (climatisation).

Les secteurs « historiques » de la Presqu'île disposent d'un nombre restreint d'immeubles tertiaires « haut de gamme », neufs ou restructurés : le Central Ampère, le César, le Progrès Bellecour, Cordeliers Building...

A l'extrémité de la Presqu'Ile, le secteur « Confluence » concentre l'essentiel des immeubles neufs supérieurs à 2 000 m², livrables entre 2008 et 2010.

La demande

Les quartiers « historiques » de la Presqu'île enregistrent une forte demande émanant des professions libérales de secteurs variés (santé, communication, professions juridiques, services financiers, assurances), à la recherche d'une adresse de prestige, au sein d'immeubles de bon standing.

La plupart des programmes du secteur « Confluence » sont en cours de commercialisation. Six transactions locatives totalisant 3 129 m² sont déjà recensées, ainsi que deux transactions à la vente totalisant 13 000 m².

Les valeurs

Les valeurs locatives s'établissent dans une large fourchette comprise entre 150 et 230 €H.T./m²/an pour des immeubles tertiaires climatisés et de bon standing. Les valeurs locatives sont de l'ordre de 110 à 130 € H.T./m²/an pour des lots « isolés » et non climatisés, au sein d'immeubles mixtes.

Les immeubles neufs ou restructurés sont rares et recherchés. Les programmes du secteur « Confluence » sont présentés autour de 200 € H.T./m²/an. Le loyer « prime » s'établit actuellement sur un des immeubles de la Place de la République à 250 € H.T./m²/an, hors parkings.

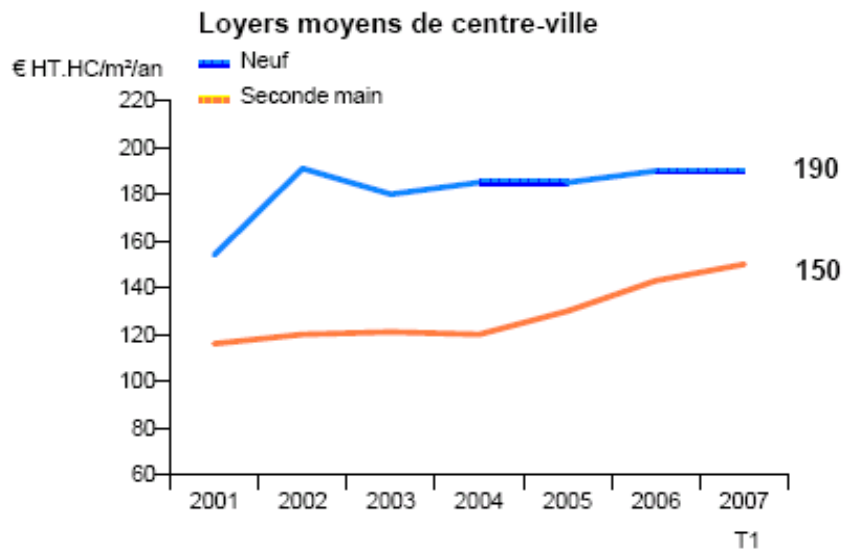
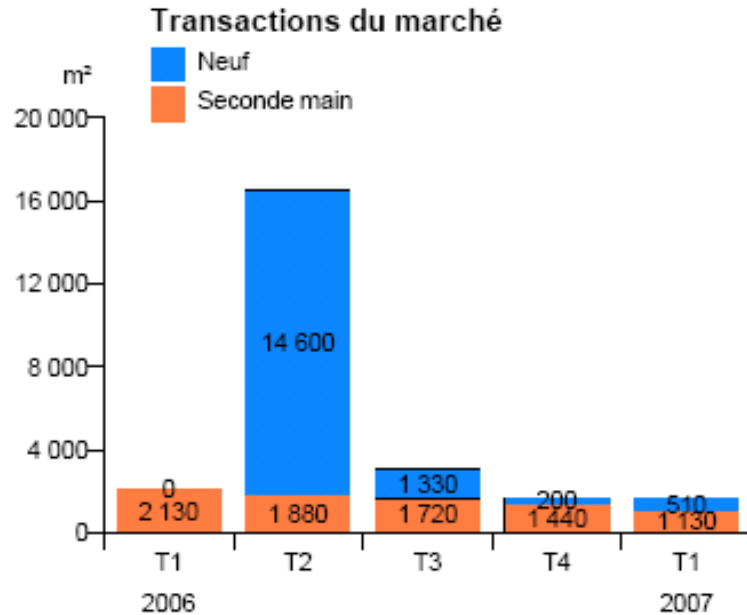
Les taux de rendement

Le marché de l'investissement a été particulièrement dynamique en 2006. Une vive concurrence entraîne une forte pression sur les taux : 6,50 % à 7,25 % pour des immeubles tertiaires de bon standing (Part Dieu), 7 % à 7,50 % (Confluence). Le taux « prime » s'établit à 6,10 % (Bonnell Part Dieu – transaction 2006), soit 3 220 €/m² alors que les négociations en cours font ressortir des taux de l'ordre de 5,50 à 5,80% pour des conditions locatives optimales. Ces taux font ressortir une fourchette de valeurs de 1 950 €HD à 3 350 €HD/m².

Offre neuve et offre à construire / principales références

Immeuble / Programme	Statut	Surface	Date
CENTRAL AMPERE	Existant (livré)	1 000 m ²	2007
CONFLUENCE – LES DOUANES	Chantier en cours	1 000 m ²	2007
LE GRAND BAZARD	Chantier en cours	1 090 m ²	2007
LE TIME SQUARE	PC obtenu	3 320 m ²	2008
	PC obtenu	3 800 m ²	2008
LES DOCKS – LES SALINS	PC obtenu	4 500 M ²	2009
LES DOCKS – PAVILLONS 3	PC obtenu	5 600 m ²	2009

LE MONOLITHE	PC déposé	12 980 m ²	2008
PROJET VINCI	PC déposé	2 500 m ²	2009



(iii) Marché des commerces

La Presqu'île concentre les principales artères commerçantes de Lyon : la rue de la République avec des enseignes *mass-market*, autour du prêt-à-porter et de l'équipement de la personne, la rue Edouard Herriot avec des enseignes nationales et internationales de luxe et des commerces indépendants de bon standing.

Le marché des locaux commerciaux est ainsi particulièrement actif. L'essentiel des transactions sont locatives, les cessions de murs étant rares. Les valeurs locatives des emplacements n°1 (rue Edouard Herriot, rue de la République) atteignent des niveaux élevés, de l'ordre de 1 500 à 1 700 €H.T./m² utile pondéré/an, droit au bail intégré et amorti sur la durée du bail.

A l'écart de tels emplacements et en situation secondaire, les valeurs locatives sont incluses dans une fourchette allant de 600 à 900 €H.T./m² utile pondéré/an (pour les emplacements n°1 bis), 400 à 600 €H.T. /m² utile pondéré/an (pour les emplacements n°2), droit au bail intégré. Les montants des cessions atteignent des valeurs élevées et comprises entre 100 000 et 450 000 €

Après une période très active de positionnement des enseignes nationales et internationales au début des années 2000, le nombre de mutations recensées sur les emplacements n° 1 de Lyon est plus faible depuis quatre ans environ.

Les exigences de rendement des investisseurs privés se situent aux alentours de 6 à 7 %, et ce, en fonction de la qualité du locataire et de l'emplacement du local. Les taux de rendement recensés dans le cadre d'investissements réalisés par des opérateurs nationaux ou internationaux connaissent une tendance baissière depuis plusieurs années. Les taux de rendement actuellement recensés sur les meilleurs emplacements sont de l'ordre de 6%.

Cela signifie que les investisseurs peuvent acquérir entre 20 000 et 27 000 €/m² les emplacements numéro 1, entre 8 100 et 14 000 €/m² les 1 bis et de l'ordre de 5 400 à 9 400 €/m² les n° 2.

(b) Présentation du marché de Marseille

(i) Marché du logement

Sur le marché de la vente de logements neufs, on constate à la fin de l'année 2006 une augmentation du stock d'appartements, la majorité d'entre eux se trouvant dans la ZAC du Rouet, dans le 8ème arrondissement.

La ville de Marseille appliquant une politique de maîtrise des prix de vente, ceux-ci dépassent peu souvent les 3 500 €/m², ce qui a permis de faire revenir une clientèle de primo-accédants.

Sur l'ensemble de la commune, le prix moyen des appartements neufs s'élevait à 3 325 €/m² au 31 décembre 2006, en progression de 8,5 % par rapport à l'année précédente.

Dans le secteur Euroméditerranée – Joliette, 1 300 logements neufs ont été réalisés, dont 48 % en social, et 2 300 réhabilités.

Les logements du secteur libre de cette zone ont été commercialisés à des prix variant en moyenne entre 3 000 et 3 500 €/m².

Dans le secteur de la rue de la République, les programmes neufs ou en réhabilitation se vendent en moyenne entre 3 700 et 4 000 €/m², du fait notamment de la qualité architecturale (beaux immeubles haussmanniens restructurés) des immeubles bordant la rue de la République.

Il est possible également de constater des prix supérieurs à 4 000 €/m², pouvant même s'élever jusqu'à 5 500 €/m², pour des biens de haut standing, avec terrasse et/ou vue sur la mer.

Dans l'ancien, le prix moyen à Marseille approchait les 2 400 €/H.D/m² au 31/12/2006, avec un net ralentissement de la hausse des prix.

Les locations portent presque exclusivement sur des appartements, l'offre de maisons étant quasiment nulle.

La hausse reste modérée, de 2 % environ sur un an, avec une valeur locative moyenne de 11,5 €/H.C/m²/mois. Celle-ci est également observable rue de la République en fonction de la taille des appartements. Il existe un plafond de 1 000 €/mois, au-delà duquel il est difficile de trouver un locataire.

C'est pourquoi la hausse des valeurs locatives est relativement importante pour les petits logements, mais à peu près nulle pour les grands logements, dont le loyer atteint le plafond mentionné ci-dessus.

Enfin, en investissement, les taux baissent, concomitamment à la hausse des prix de vente et la stagnation du niveau des loyers.

L'offre est encore limitée pour le moment et les transactions très peu nombreuses à des taux compris entre 4,5% et 5%.

(ii) Marché des bureaux

Dans l'agglomération marseillaise, une baisse continue de l'offre disponible est constatée, avec un stock en 2006 correspondant à peine à un an de commercialisation. Cette baisse est valable tant pour le neuf que pour l'ancien.

Dans l'ensemble de l'agglomération, l'offre s'élève à environ 22 000 m² dans le neuf. Toutefois, elle devrait remonter sensiblement, avec un ensemble de 15 000 m² à livrer en 2008 dans le quartier Euroméditerranée. Des pré-commercialisations ont d'ailleurs été réalisées en 2007. D'importantes opérations sont également prévues à l'horizon 2009-2010.

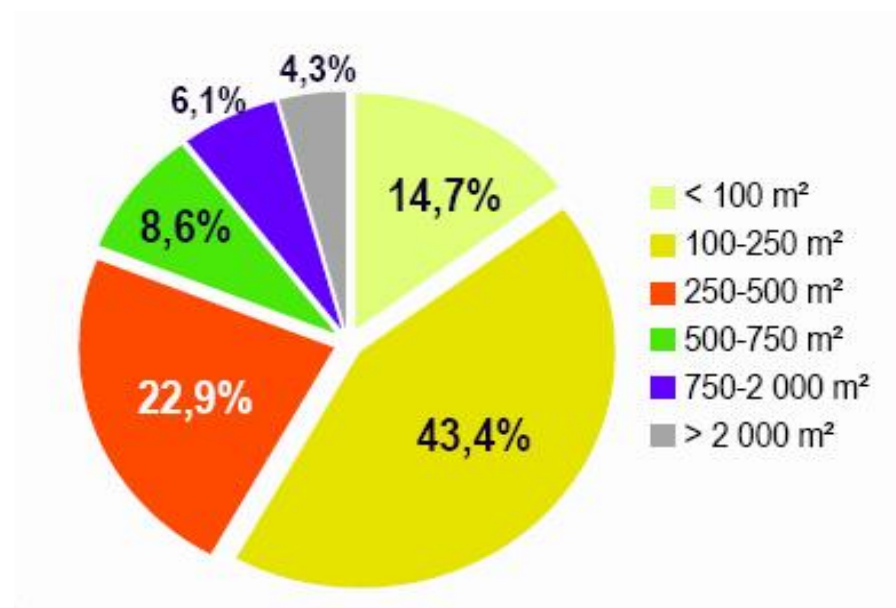
Les projets de bureaux

	Nom de l'opération	Surface totale de l'opération (m ²)	Statut
COGEDIM	EUROMED CENTER	45 000 m ²	Projet à l'étude
CONSTRUCTA	TRANSCAUSSE	40 000 m ²	Tour "Jean Nouvel", projet à l'étude
ICADE	"ILOT PEYSSONNEL"	40 000 m ²	Tour de bureaux, projet à l'étude
BOUYGUES IMMOB.	"BD DE PARIS"	9 000 m ²	PC déposé
BOUYGUES IMMOB.	PLEIN OUEST, Saumaty	10 825 m ²	PC obtenu, livraison 1 ^{er} trim. 2009
BOUYGUES IMMOB.	LE PATIO, bd Rabatau	8 920 m ²	PC obtenu, livraison 4 ^e trim. 2008
ICADE SIFER	"CAPELETTE"	13 000 m ²	Projet à l'étude

En parallèle, la demande est en constante augmentation.

La majorité de cette demande porte sur des surfaces entre 100 et 500 m² avec cependant un accroissement de la demande sur les surfaces supérieures à 2 000 m², malgré l'offre inadaptée pour le moment.

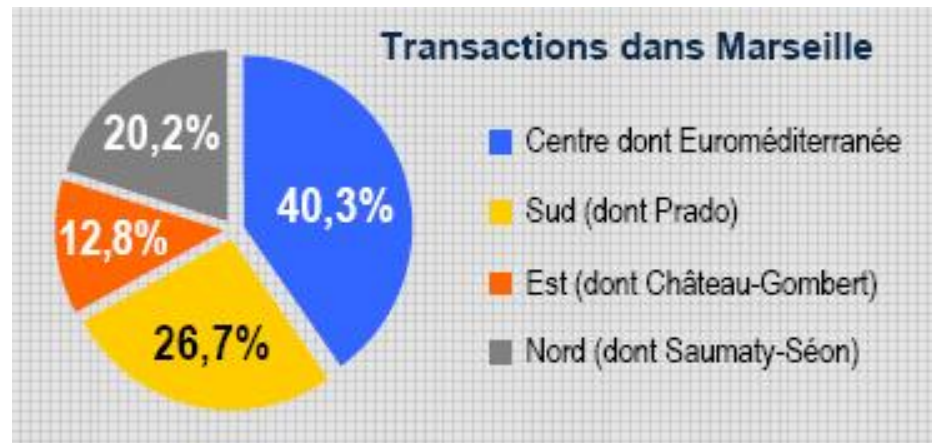
Demande par tranche en 2006



En conséquence, les transactions se sont reportées sur l'ancien, qui a pris une part prépondérante en 2006, contrairement à 2005. Cela devrait s'inverser en 2007 avec la livraison de programmes neufs sur Euroméditerranée (Cœur Méditerranée et Le Sextant).

Mais, compte tenu de l'offre insuffisante pour faire face à la demande soutenue, le nombre de transactions est en baisse.

Répartition des transactions par secteur

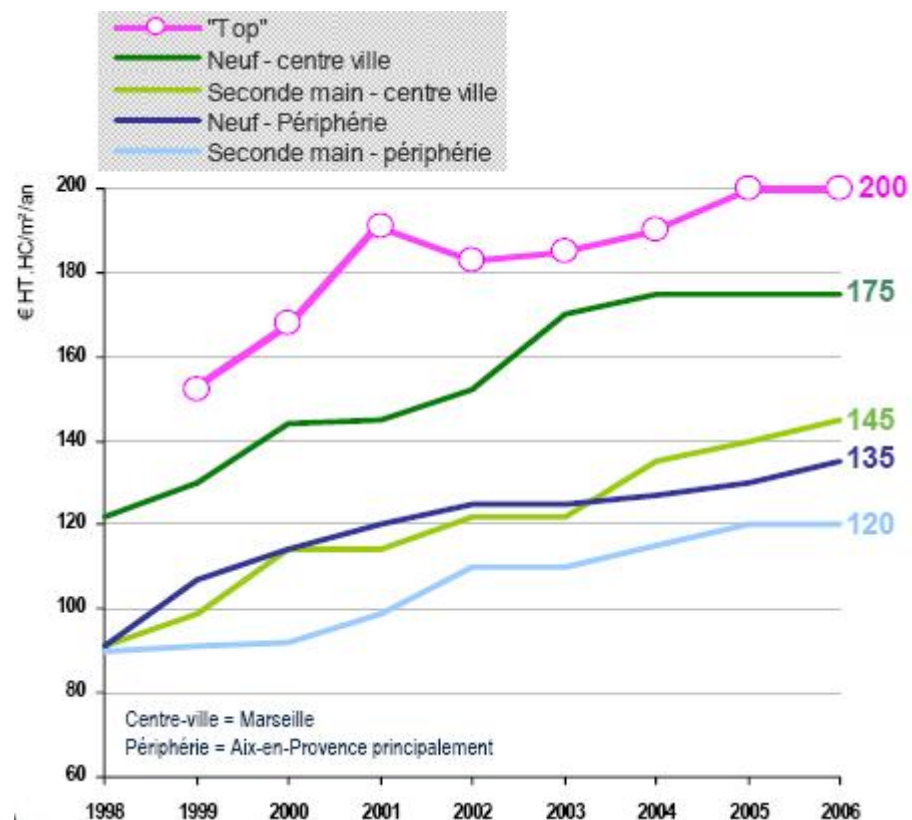


La part d'Euroméditerranée représente près de la moitié des transactions du centre.

En matière de valeurs, une stagnation du montant des loyers dans le neuf et le prime en centre ville est constatée alors qu'une progression continue dans l'ancien est observée dans le même secteur.

Les valeurs moyennes en centre-ville s'élèvent à 145 € HT-HC/m²/an dans l'ancien, 175 € dans le neuf. Il s'agit de moyennes sur le centre ville, les valeurs dans Euroméditerranée atteignant 175 € HT-HC/m²/an dans l'ancien, et 200 € dans le neuf.

Evolution des valeurs locatives par secteur



En investissement, les taux de rendement sont en baisse constante. Ils sont inférieurs à 8,5 % dans l'ancien du centre de Marseille et devraient passer cette année en dessous de la barre des 6,5 % dans le neuf à Euroméditerranée.

Le renforcement du marché des bureaux de la ville entraîne parallèlement une augmentation constante de la part des investisseurs privés, qui deviennent prépondérants et font ressortir une fourchette de transactions sur ce type de produits de 3 300 € à 3 400 €/m² pour des immeubles restructurés.

(iii) Marché des commerces

La commercialité de la rue de la République peut être répartie en 3 secteurs différents.

1er secteur : entre le Vieux Port et la place Sadi Carnot. Cette partie de la rue de la République bénéficie de trottoirs élargis et d'espaces réservés aux piétons. Ce secteur bénéficie de la station de métro Vieux-Port ainsi que de la proximité du passage du tramway.

De nombreuses banques sont installées autour de la place Sadi Carnot.

Les valeurs varient entre 400 et 600 €HC/m²/an et peuvent descendre autour de 150-250 €HC/m²/an dans les rues adjacentes.

2ème secteur : entre la place Sadi Carnot et le boulevard des Dames. Cette partie bénéficie du passage du tramway qui longe la rue de la République entre la place Sadi Carnot et la place de la Joliette.

Aucune grande enseigne n'est pour le moment installée dans cette partie qui devrait, toutefois, voir l'ouverture d'un Monoprix sur 3 500 m² et d'une boutique à la même enseigne sur 60 m². Cette transaction devrait se réaliser au prix de 450 €/m². Cette enseigne devrait être la locomotive de ce tronçon, dont les valeurs locatives varient entre 200 et 500 € HC/m²/an, les valeurs les plus élevées se trouvant à proximité de la place Sadi Carnot.

3ème secteur : entre le boulevard des Dames et la place de la Joliette. La place de la Joliette est une place piétonne comprenant de nombreux restaurants, desservie par le métro et jouxtant Euroméditerranée. Cette partie de la rue de la République est également desservie par le tramway (stations boulevard des Dames et place de la Joliette).

Dans ce tronçon, les premiers baux signés correspondent à des enseignes de restauration ou des commerces de proximité. Ces commerces impliquent des loyers relativement modestes autour de 300-350 € HT-HC/m²/an (pouvant cependant atteindre 550 € en angle).

L'expert Atis Real estime que les loyers peuvent atteindre des montants variant entre 350 et 550 € HC/m²/an (pour le dernier à l'angle du

boulevard des Dames, par exemple) pour des enseignes de prêt-à-porter, par exemple.

Dans ce cadre, les investisseurs peuvent rechercher un rendement de 6 à 7 %, faisant ressortir une fourchette de l'ordre de 5 800 à 9 400 €/m² pour le premier tronçon et de 3 150 à 5 800 €/m², voire légèrement au-delà pour les autres tronçons.

6.1.4 Positionnement concurrentiel de la Société

Sur les périmètres où est situé son patrimoine existant, ANF dispose d'une position concurrentielle prépondérante et n'est confronté à aucun acteur comparable dans l'exercice de son activité locative.

Dans le cadre de son activité de développement, la Société se trouve cependant en concurrence avec d'autres opérateurs susceptibles de proposer des surfaces neuves ou rénovées. A la date du Document, la plupart des projets de développement de la Société sont déjà commercialisés ou pré-loués.

Le tableau suivant présente un classement des sociétés foncières appartenant à l'indice "SIIC France" / Euronext-IEIF. Il en résulte qu'en termes de capitalisation boursière, ANF se situe, préalablement à l'opération d'acquisition conclue avec le Groupe B&B au 14^e rang des sociétés de cet indice.

Foncière	Capitalisation (en M€) au 6 août 2007
1 UNIBAIL - RODAMCO	13 226
2 GECINA	7 288
3 KLEPIERRE	4 849
4 FONCIERE DES REGIONS	4 277
5 SOCIETE FONCIERE LYONNAISE	2 804
6 SOCIÉTÉ DES IMMEUBLES DE FRANCE	2 163
7 SILIC	1 917
8 MERCIALYS	1 840
9 ALTAREA	1 578
10 ICADE EMGP	1 409
11 FDL	1 136
12 FONCIERE DES MURS	1 106
13 COMPAGNIE LA LA LUCETTE	984
14 ANF	915
15 EUROSIC	853
16 TESFRAN	684
17 TOUR EIFFEL	566
18 SIIC DE PARIS	566
19 FONCIERE MASSENA	535
20 ICADE FONCIERE DES PIMONTS	513

6.1.5 Présentation des activités de la Société

(a) Synthèse du patrimoine

Lyon

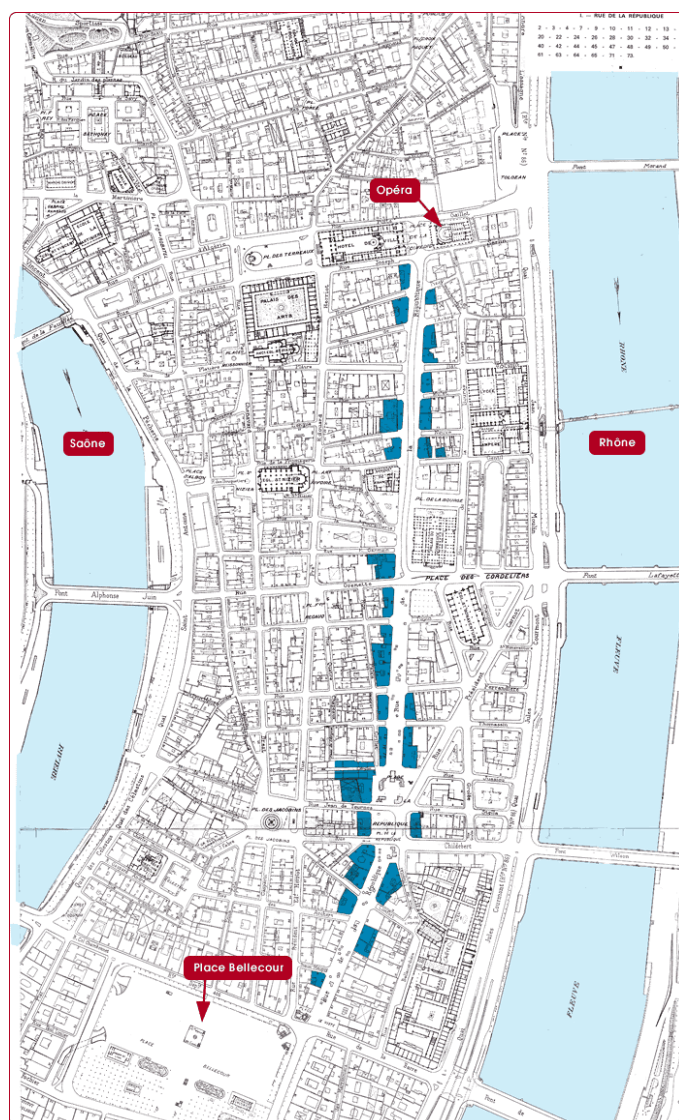
Le patrimoine lyonnais d'ANF, situé pour l'essentiel rue de la République, est composé d'immeubles haussmanniens de grande qualité, représentant environ 100 000 m² avec des commerces en rez-de-chaussée et des bureaux et des logements en étages.

Au cœur du site historique de la ville de Lyon, que l'UNESCO a inscrit en 1998 au "Patrimoine Mondial de l'Humanité", la rue de la République est la voie principale de la Presqu'île. Elle s'étend sur 1 km, de la Place Bellecour à l'Hôtel de Ville et est l'un des axes piétonniers les plus longs d'Europe. Parfaitement desservie par les transports en commun, elle accueille nombre d'enseignes et de commerces de qualité, ce qui en fait un lieu particulièrement fréquenté en journée et le week-end. Cette animation est renforcée par la présence de nombreux cafés et restaurants ainsi que par des équipements culturels majeurs (Opéra, Musée Saint-Pierre, Théâtre des Célestins...).

Au 31 décembre 2006, le patrimoine d'ANF à Lyon (hors SGIL) est composé des immeubles suivants :

2, rue de la République	32, rue de la République	43/45, rue Grenette
3, rue de la République	34/36/38, rue de la République	4, rue de la Charité
4, rue de la République	40/42, rue de la République	6, rue de la Charité
7, rue de la République	44, rue de la République	8, rue de la Charité
9, rue de la République	45, rue de la République	9, rue Jean de Tourne
10, rue de la République	47, rue de la République	10, rue de la Charité
11, rue de la République	48, rue de la République	11, rue Confort
12, rue de la République	49, rue de la République	12, rue Mulet
13, rue de la République	50, rue de la République	13, rue Confort
15, rue de la République	52, rue de la République	44, rue Henri Germain
17, rue de la République	55, rue de la République	46, rue Henri Germain
20, rue de la République	61, rue de la République	17, rue Neuve
22, rue de la République	63, rue de la République	19, rue Gentil
24, rue de la République	64, rue de la République	Parc de la Bourse
26, rue de la République	65, rue de la République	Parc de la République
28, rue de la République	71, rue de la République	
30, rue de la République	73, rue de la République	

Ci-dessous figure le plan de situation des actifs d'ANF à Lyon.



Marseille

Le patrimoine marseillais d'ANF, situé pour l'essentiel aux alentours de la rue de la République, est composé de près de 180 000 m² dans des immeubles haussmanniens mixtes de grande qualité. A cet atout unique s'ajoute la propriété de réserves foncières en plein cœur d'Euroméditerranée et la possibilité de mettre en valeur des ensembles mobiliers importants permettant le développement de projets pour une superficie totale d'environ 150 000 m².

Au cœur du projet Euroméditerranée redessinant 310 hectares par la création d'équipements et d'espaces publics, la rue de la République constitue la liaison majeure entre le Vieux-Port et le nouveau quartier de la Joliette. Fortement dégradée au fil des ans, cette artère de 1,3 km a entamé sa métamorphose : rénovation des façades, réfection des réseaux

d'assainissement, création de larges trottoirs, construction de 3 parkings publics et arrivée du tramway en 2007.

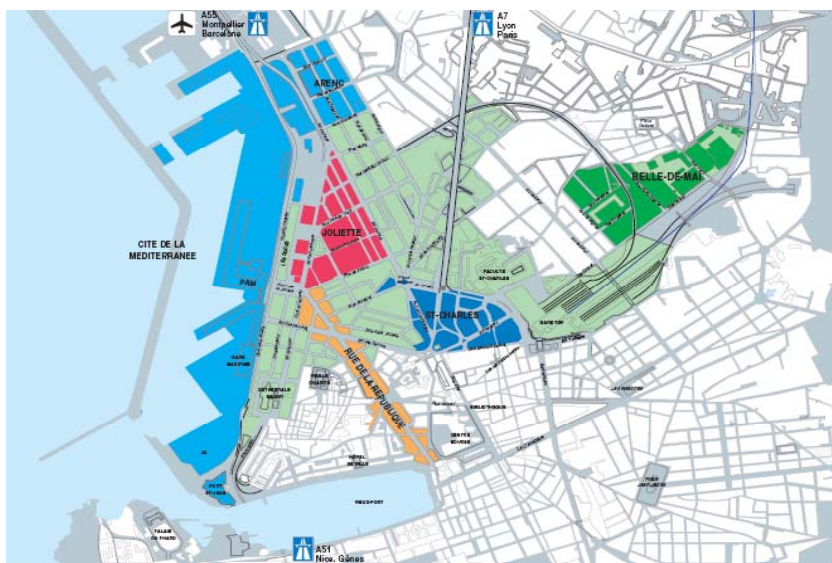
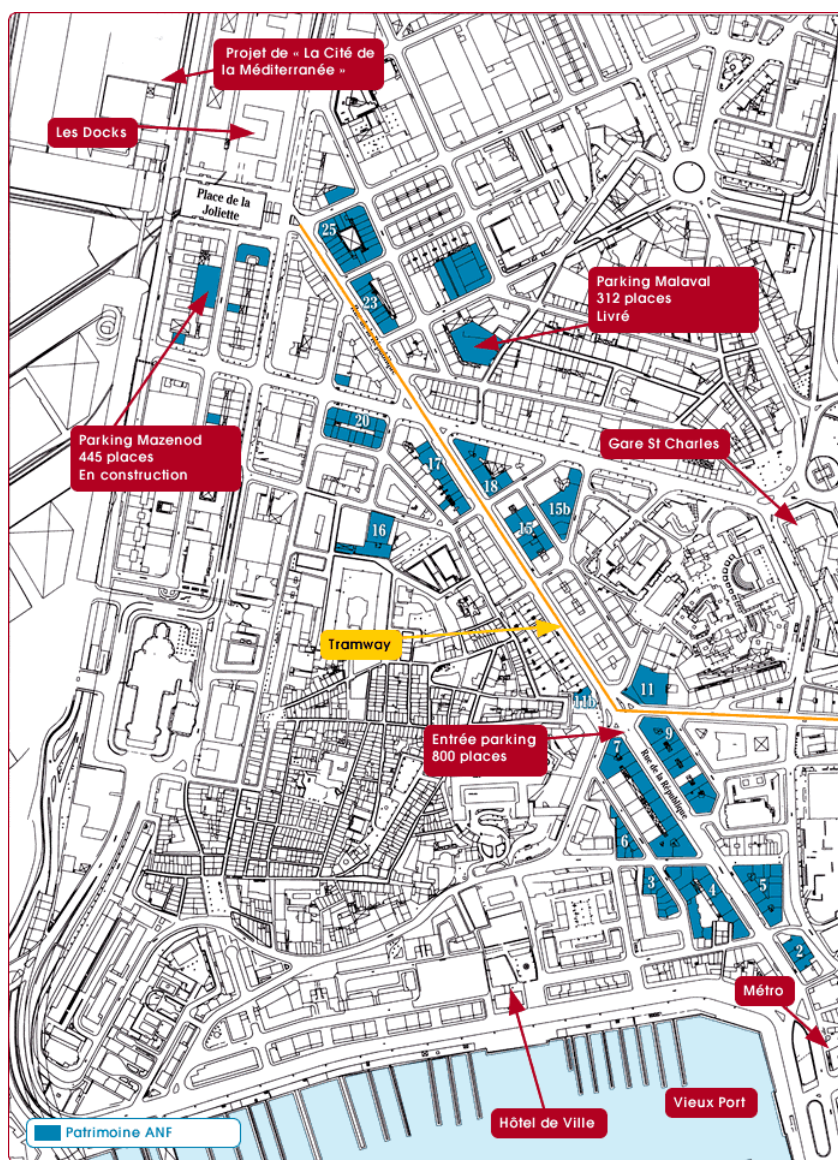
Au 31 décembre 2006, le patrimoine d'ANF à Marseille est composé des immeubles suivants :

1, rue d'Anthoine	9, place du Général de Gaulle	10, rue Pontèves	112, rue de la République
9, bd Baille	13, rue Gilbert Dru	12, rue Pontèves	114, rue de la République
11, bd Baille	5, rue Gourjon	62, quai du Port	116, rue de la République
90, avenue Camille Pelletan	9, rue Grand Rue	66, quai du Port	118, rue de la République
139, avenue Camille Pelletan	11, rue Grand Rue	271, avenue du Prado	9, quai de Rive Neuve
139, avenue Camille Pelletan	28, rue Grand Rue	14, rue Pythéas	19, quai de Rive Neuve
66, rue Chevalier Paul	5, rue Henri Barbusse	13, bd Rabatau	23, quai de Rive Neuve
1, rue Chevalier Roze	1, rue Henri Fiocca	13, bd Rabatau	43, quai de Rive Neuve
2, rue Chevalier Roze	3, rue Henri Fiocca	4, rue de la République	35, av. Robert Schuman
3, rue Chevalier Roze	1, rue d'Hozier	6, rue de la République	25, avenue Roger Salengro
5, rue Chevalier Roze	3, rue d'Hozier	7, rue de la République	29, avenue Roger Salengro
7, rue Chevalier Roze	90, rue d'Italie	8, rue de la République	35, avenue Roger Salengro
9, rue Chevalier Roze	37, rue Jean-François Leca	9, rue de la République	45, avenue Roger Salengro
11, rue Chevalier Roze	5-7, rue Jean-François Leca	11, rue de la République	99, avenue Roger Salengro
13, rue Chevalier Roze	16, rue Jean Trinquet	12, rue de la République	101, avenue Roger Salengro
15, rue Chevalier Roze	7, rue du jeune Anacharsis	13-15, rue de la République	147, avenue Roger Salengro
17, rue Chevalier Roze	5, place de la Joliette	14, rue de la République	209, rue de Rome
19, rue Chevalier Roze	71, rue de la Joliette	16, rue de la République	26, rue de Ruffi
21, rue Chevalier Roze	75, rue de la Joliette	17, rue de la République	30, rue de Ruffi
23, rue Chevalier Roze	77, rue de la Joliette	18, rue de la République	32, rue de Ruffi
2, rue Clary	16 bis, rue Lanthier	19, rue de la République	32, rue de Ruffi
2 bis, rue Clary	1/1 bis, rue Malaval	21, rue de la République	146, rue de Ruffi
2 bis, rue Clary	30, rue Mazenod	23, rue de la République	29, rue Ruffi
4, rue des Consuls	37, rue Mazenod	25, rue de la République	1, chemin du Sablier
6, rue des Consuls	46, rue Mazenod	26, rue de la République	1, place Sadi Carnot
8, rue des Consuls	1, rue Melchior Guinot	27, rue de la République	2, place Sadi Carnot
10, rue des Consuls	3, rue Melchior Guinot	28, rue de la République	4, place Sadi Carnot
15, bd des Dames	7, rue Melchior Guinot	29, rue de la République	5, place Sadi Carnot
39, bd des Dames	7, rue Melchior Guinot	30, rue de la République	1, rue St Cannat
41, bd des Dames	9, rue Melchior Guinot	31, rue de la République	15, rue St Cannat
43, bd des Dames	14, rue de la Mure	33, rue de la République	18, rue St Ferreol
45, bd des Dames	31, rue Paradis	34, rue de la République	26, rue St Ferreol
47, bd des Dames	8, avenue Pasteur	36, rue de la République	7, rue St Victoret
86, bd des Dames	10, avenue Pasteur	38, rue de la République	1, rue de Suez
106, bd des Dames	14, avenue Pasteur	40, rue de la République	2, rue de Suez
108, bd des Dames	18, avenue Pasteur	42, rue de la République	4, rue de Suez
110, bd des Dames	19, rue Pavillon	62, rue de la République	6, rue de Suez
1, rue Euthymènes	25, rue pavillon	64, rue de la République	8, rue de Suez
3, rue Euthymènes	27, rue Pavillon	68, rue de la République	10, rue de Suez
100, rue de l'Evêche	29, rue Pavillon	71, rue de la République	12, rue de Suez
36, rue Fauchier	31, rue Pavillon	73, rue de la République	14-20, rue de Suez
38, rue Fauchier	33, rue Pavillon	75, rue de la République	32, rue Vacon
40, rue Fauchier	35, rue Pavillon	76, rue de la République	34, rue Vacon
50, rue Fauchier	37, rue Pavillon	77, rue de la République	36, rue Vacon
10, rue Felix Eboué	92, terrain Enclos Peyssonnel	78, rue de la République	38, rue Vacon
52, rue de Forbin	94, terrain Enclos	79, rue de la République	40, rue Vacon

Peyssonnel

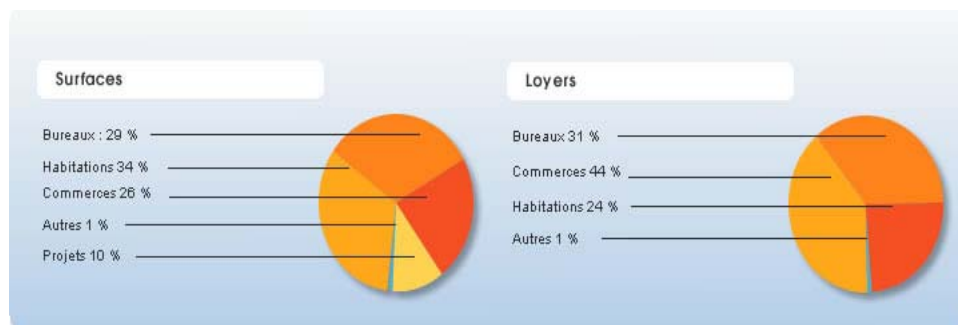
57, rue de Forbin	34, rue des Phocéens	80, rue de la République	46, rue Vacon
59, rue de Forbin	36, rue des Phocéens	81, rue de la République	50, rue Vacon
61, rue de Forbin	38, rue des Phocéens	82, rue de la République	54, rue Vacon
63, rue de Forbin	40, rue des Phocéens	83, rue de la République	17, rue Vincent Leblanc
2, rue Fortia	42, rue des Phocéens	85, rue de la République	19, rue Vincent Leblanc
4, rue Fortia	44, rue des Phocéens	98, rue de la République	20-22, rue Vincent Leblanc
6, rue Fortia	46, rue des Phocéens	100, rue de la République	21, rue Vincent Leblanc
12, rue François Moisson	16, rue Plumier	102, rue de la République	23, rue Vincent Leblanc
5-7, rue François Massabo	18, rue Plumier	104, rue de la République	25, rue Vincent Leblanc
5-7, rue François Massabo	22, rue Plumier	106, rue de la République	
5-7, rue François Massabo	31, rue Plumier	108, rue de la République	
7, place du Général de Gaulle	11, traverse Pomègues	110, rue de la République	

Ci-dessous figure le plan de situation des actifs d'ANF à Marseille.



(b) Synthèse des activités locatives

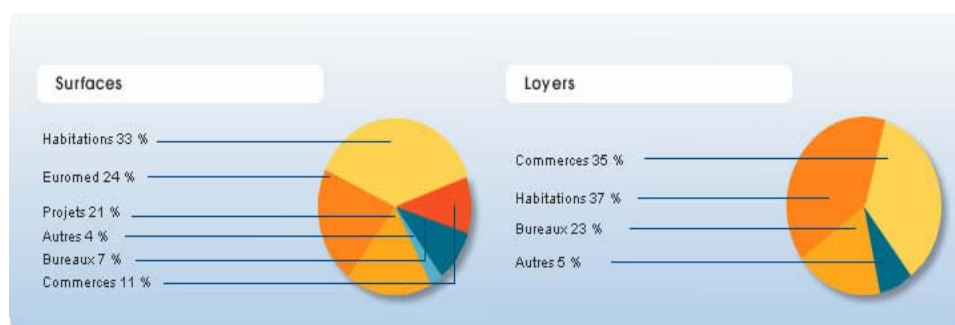
Le patrimoine d'ANF à Lyon est composé d'actifs immobiliers de bureaux, de commerce et d'habitation selon la répartition suivante :



Avec un taux d'occupation proche de 100% :

	Bureaux	Commerces	Habitations	Printemps
Surface totale	28 700 m ²	26 000 m ²	33 800 m ²	10 000 m ²
Nombre de lots	190	142	354	-
Loyers 2006 (M€)	3 333	4 735	2 587	-
Taux d'occupation	99 %	98 %	96 %	-
49 immeubles				

Le patrimoine d'ANF à Marseille est composé d'actifs immobiliers de bureaux, de commerce, et d'habitation selon la répartition suivante :



Avec un taux d'occupation en hausse par rapport aux années précédentes :

	Bureaux	Commerces	Habitations	Projets
Surface totale	24 400 m ²	36 300 m ²	105 000 m ²	150 000 m ²
Nombre de lots	151	266	1 424	-
Loyers 2006 (M€)	5 527	8 568	9 010	-
Taux d'occupation	90 %	69 %	85 %	-
182 immeubles				

(c) Gestion locative et investissements immobiliers

Lyon

Dans l'artère très commerçante que représente la rue de la République, la demande est toujours très importante : à titre d'exemple, sur l'emplacement de l'ancien "Grand Bazar de Lyon", un nouvel immeuble de verre et de métal sur 5 niveaux sera ouvert fin 2007. Il disposera de 4 400 m² de surface commerciale, 2 600 m² de surface de bureaux et de 262 places de parking.

Au sein de cet environnement porteur, ANF dispose de 36 000 m² de commerces (dont 10 000 m² actuellement occupés par le Printemps) et près de 30 000 m² de bureaux.

L'objectif initial était de traiter 50 % des surfaces commerciales et de bureaux avant fin 2006. Cet objectif a été atteint : des baux représentant plus de 24 000 m² de surfaces commerciales ont déjà été renégociés. L'attrait de ce secteur permet à ANF d'atteindre les loyers "prime" en bureaux (250 €/m²) et en commerces (plus de 1 000 €/m² hors droit au bail) ; ainsi les loyers de commerces et de bureaux renégociés ont-ils augmenté de 77 % par rapport à l'exercice précédent, dégageant un gain de 2,0 millions d'euros de loyers en année pleine.

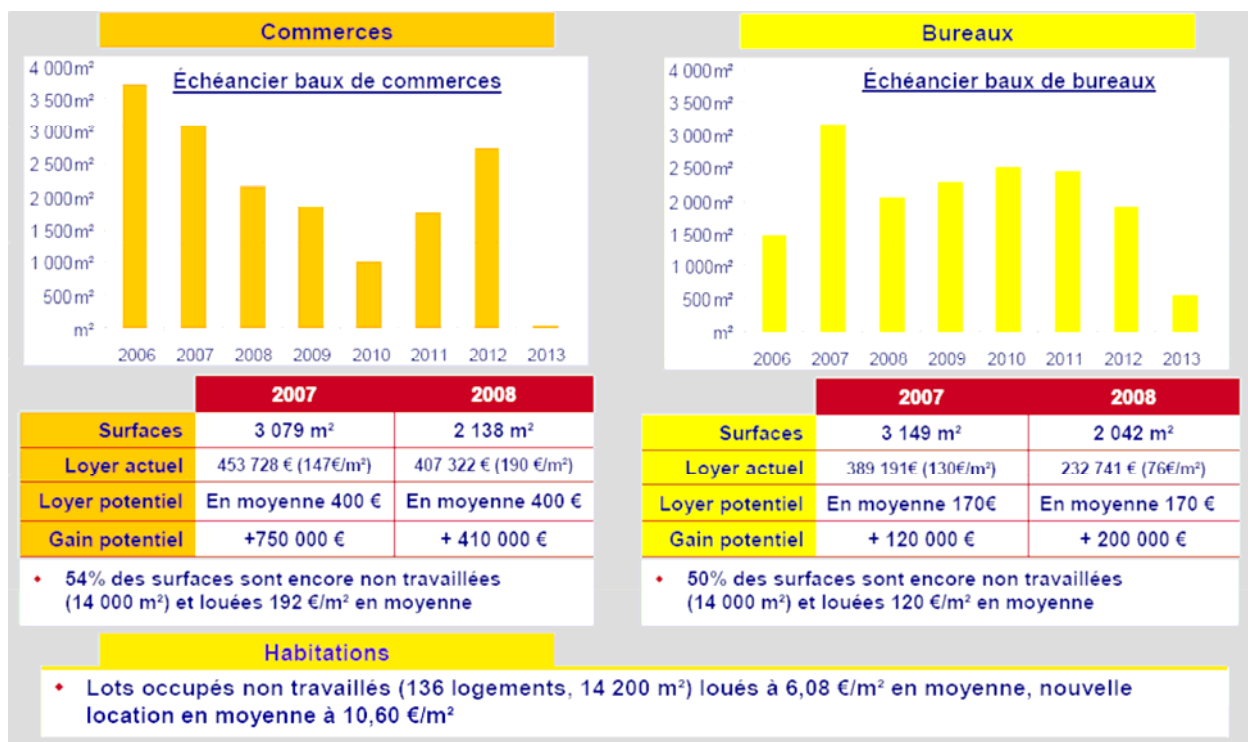
Ces renégociations, faites principalement à l'échéance des baux, se sont déroulées en concertation avec les locataires et le nombre de contentieux est faible.

La vacance est quasiment inexistante : le stock de bureaux est occupé à 99 % et les commerces sont loués à 98 %.

Environ 6 000 m² de baux de bureaux et de commerces arrivent à échéance en 2007 (et plus de 4 000 m² en 2008) et feront l'objet de négociations en vue d'un alignement sur les prix de marché.

Les baux de commerces offrent quasiment les mêmes perspectives, puisque plus de 12 000 m² arrivent à échéance entre 2007 et 2013.

Le graphique ci-dessous présente l'échéancier des baux sur le patrimoine lyonnais d'ANF.



En habitation, l'ensemble des appartements d'ANF sont actuellement loués ou en travaux. Il n'y a pas de stock d'appartement sur le marché.

ANF a continué son programme de travaux de rénovation des logements qui a concerné 25 logements. Les 5 600 m² reloués en 2006 extériorisent un loyer moyen de 10,25 €/m², à comparer avec le stock d'appartements non travaillés, dont le loyer moyen est de 6,08 €/m².

La Société s'est engagée vis-à-vis de la ville de Lyon à réaliser 39 logements sociaux. En 2006, les premiers travaux sur les logements sociaux ont débuté. Les 8 premiers logements ont été livrés début 2007.

Les halls d'immeubles et les cages d'escaliers sont systématiquement remis aux normes. Un programme important de mise en conformité des ascenseurs, conformément à la réglementation relative à la Sécurité des Ascenseurs Existants, avait été engagé en 2005 et a été entièrement terminé à fin 2006.

Marseille

Les pouvoirs publics marseillais ont entamé un vaste programme de revitalisation de la rue de la République. Cette artère reliant le Vieux-Port au nouveau quartier de la Joliette est un axe central entre le cœur historique de Marseille et le secteur en développement des affaires et du tourisme.

La rue de la République, l'un des plus vastes chantiers de rénovation urbaine en France, fait l'objet d'une Opération Programmée d'Amélioration de l'Habitat (O.P.A.H), qui porte sur 5 200 logements dont 2 500 appartiennent à des propriétaires privés et d'un chantier de requalification de l'espace public. A ce jour, plus de 10% des surfaces concernées par l'O.P.A.H (266 000 m²) ont été réhabilitées ou sont en voie de l'être.

Déjà desservie par la proximité de stations des deux lignes de métro, la rue de la République bénéficie depuis juillet 2007 de la mise en service de la ligne de tramway la Blancarde - Euroméditerranée Gantes. La totalité de la rue sera embellie de façade à façade avec l'élargissement des trottoirs, la plantation de 200 arbres et l'installation d'un nouveau mobilier urbain.

Depuis plus de 18 mois, ANF améliore les prestations offertes à ses locataires : ravalements, sécurisation des halls et ascenseurs. Au delà du confort supplémentaire donné aux occupants, l'ensemble de ces modernisations contribue à faire progresser la qualité locative des lots et revalorise ainsi le patrimoine.

Afin de rendre aux immeubles leur éclat passé, ANF a choisi d'investir significativement dans des opérations de ravalement de qualité.

Dans certains cas, des reconstitutions de décors ont été effectuées.

Le niveau de sécurité proposé par ANF correspond aux exigences modernes actuelles : entrée sécurisée, ouverture assurée par un badge, sas créés dans les halls, vidéophone ou interphone et vitres "sécurité".

Une mise aux normes et une réfection complète des parties communes avec la rénovation des ascenseurs et une surveillance 24h/24h, débutées en 2005, se sont poursuivies en 2006.

ANF s'est également attaché à remettre aux standards du marché ses locaux de bureaux.

Une partie significative du patrimoine de bureaux était vacante au début de l'année 2006. Après les investissements de remise à niveau, les locaux rénovés ont trouvé preneur.

Sur les 24 400 m² de bureaux, 8 300 m² sont encore loués à 97 €/m² alors que les nouvelles locations se concluent en moyenne à 140 €/m². La renégociation à venir de ces baux représente un gisement de valeur pour ANF dans les prochaines années.

ANF a choisi de segmenter son offre en deux catégories en fonction de la surface du lot proposé. Pour les petites surfaces (inférieures à 100 m²), les locaux sont préalablement rénovés avant leur mise en location car les locataires souhaitent s'installer très rapidement. Les plus grandes surfaces

sont commercialisées avant travaux pour prendre en compte les aménagements souhaités par les preneurs.

Avant de les relouer, ANF rénove complètement ses appartements avec des prestations de qualité qui sont adaptées à la demande des locataires.

Actuellement, environ 43 800 m² de surfaces de logements sont encore louées à près de 5,35 €/m² alors que les nouvelles locations en habitation s'effectuent aujourd'hui en moyenne à 9,61 €/m².

En 2007, une centaine d'appartements sera mise sur le marché après rénovation.

La Société s'est engagée vis-à-vis de l'Etablissement Public d'Aménagement d'Euroméditerranée à réaliser 100 logements sociaux dont les derniers seront livrés avant la fin de l'année 2007.

Le redéploiement commercial de la rue de la République est au cœur de la stratégie d'ANF à Marseille. C'est un projet ambitieux de requalification urbaine et de dynamisation d'une rue dont le visage commercial s'était profondément dégradé.

L'annonce par les pouvoirs publics de la fin des travaux de voirie pour l'été 2007 a permis la signature de baux avec des enseignes de premier plan, principalement dans l'équipement de la personne. C'est ainsi que notamment H&M, Mango, Hylton, Verbaudet, Sephora et Sinéquanone viendront s'installer rue de la République.

En vue d'une intégration harmonieuse des façades commerciales, une charte graphique est proposée aux commerçants, leur permettant de mettre en valeur leur propre concept tout en respectant la qualité architecturale des immeubles.

(d) Projets de développements

La nouvelle stratégie d'*asset management* mise en place par ANF depuis le second semestre 2006 a permis de redéployer certains projets existants et d'en identifier de nouveaux. D'une manière générale, ces projets seront loués au loyer de marché dont des indications pour 2006 figurent au paragraphe 6.1.3 du Document.

(i) Mazenod, Marseille

ANF investit dans la construction d'un parking de 445 places sur 13 niveaux. Ce parking, situé à quelques pas de la place de la Joliette, répondra à la forte demande de recherche d'emplacements de stationnement exprimée par les entreprises et les habitants du quartier. La livraison est prévue pour le 3^{ème} trimestre 2007. Le loyer mensuel par place de parking sera de l'ordre de 160€ à 180€ en fonction des conditions de marché. L'investissement total de la Société serait d'environ 8,9 millions d'euros.

(ii) Trinquet, Marseille

ANF va faire construire une "Résidence Service" située au centre de ce secteur et qui contribuera au renouveau de ce quartier.

Elle est déjà pré-louée à Pierre et Vacances, et comprendra 142 unités de résidence de tourisme, bail signé le 2 novembre 2005, 20 logements et 141 parkings en sous-sols sur 3 niveaux.

Les travaux débiteront après la fin des fouilles archéologiques et la livraison pourrait intervenir vers le 3^e trimestre 2009. Les nouveaux loyers annuels attendus lors de livraison sont de l'ordre de 1,3 million d'euros pour un investissement évalué à environ 13,9 millions d'euros.

(iii) Fauchier, Marseille

Ce programme neuf de bureaux et logements, situé à proximité de la place de la Joliette, répond aux souhaits d'entreprises de s'installer au coeur de ce quartier d'affaires, et à la demande des nouveaux habitants y travaillant. Ce projet de 19 500 m² SHON pourrait comprendre 13 000 m² de bureaux, 6 500 m² de logements en co-promotion et un parking de 305 places. La livraison est prévue au 1^{er} semestre 2010. Une partie du programme pourrait être cédée une fois la construction réalisée. Sur la partie conservée, ANF attend environ 2 millions d'euros de nouveaux loyers annuels. L'investissement total est de l'ordre de 37 millions d'euros.

(iv) 5 place Joliette, Marseille

Situé sur la place de la Joliette, cet immeuble de bureaux et de commerces en cours de travaux montrera le savoir-faire d'ANF dans sa politique de rénovation. Il s'agit d'un immeuble mixte de 2 800 m² de bureaux et de 640 m² de commerces dont la livraison est prévue au 4^{ème} trimestre 2007. Les bureaux et les commerces seront loués au prix du marché. L'investissement global pour ANF sera de l'ordre de 4,1 millions d'euros

(v) Euroméditerranée, Marseille

ANF a étudié avec l'aménageur la meilleure valorisation de ses terrains par la recherche d'une programmation adaptée au développement de ce secteur. Cette étude a abouti à une solution permettant le regroupement des hôpitaux Ambroise Paré et Paul Desbief pour créer un nouvel hôpital au cœur d'Euroméditerranée. ANF apportera son soutien à cette initiative importante en échangeant ses terrains sur lesquels sera construit le nouvel ensemble hospitalier d'environ 45 000 m² contre celui occupé actuellement par l'hôpital Desbief. Au total, poursuivant sa politique active d'investissements à Marseille,

- ANF développera sur son terrain mitoyen au nouvel hôpital un programme de 26 000 m² de logements et d'équipements liés à l'activité hospitalière.
- ANF réalisera ensuite lors de sa libération, un programme mixte sur le site actuel de l'hôpital Desbief pour environ 22 500 m².
- ANF construira un immeuble de bureaux d'environ 5 000 m² SHON sur son terrain situé dans la zone dont la constructibilité pourra être améliorée dans le cadre de l'opération.

A la livraison, ANF entend louer ces nouvelles surfaces au loyer de marché, en fonction des différentes typologies. L'investissement pourrait être évalué à un coût normatif de construction soit de l'ordre de 100 millions d'euros.

(vi) Rue de la République, Marseille

ANF entend procéder à la réhabilitation de 2 immeubles haussmanniens mixtes pour 1 700 m². Ces immeubles, vacants à ce jour pourraient être reloués rapidement après leur livraison à des loyers de marché. Les livraisons pourraient intervenir au 3^e trimestre 2007. Le montant de l'investissement est de l'ordre de 1 million d'euros.

(vii) Rabatau, Marseille

ANF va faire construire un immeuble de bureaux d'une surface totale d'environ 3 700 m² livrable au 4^e trimestre 2009. A la livraison, ANF entend louer ces nouvelles surfaces au loyer de marché. L'investissement pourrait être de l'ordre de 6,5 millions d'euros.

(viii) Pavillon-Vacon, Marseille

ANF envisage la restructuration d'un cœur d'îlot, d'une surface d'environ 9 800 m², pour optimiser les surfaces de bureaux et de logements et redéploiement des surfaces en rez-de-chaussée permettant la création de commerces dans ce secteur très demandé. La livraison définitive de ce projet se situe à l'horizon fin 2009. Ces nouvelles surfaces seront louées au loyer de marché. L'investissement total pourrait être de l'ordre de 14,1 millions d'euros.

(ix) Massabo, Marseille

Sur le secteur Massabo, ANF va construire un immeuble de logements sociaux d'une surface totale d'environ 2 700 m² dont la livraison pourrait intervenir vers le 4^e trimestre 2009. Le montant des loyers sera déterminé conformément aux dispositions applicables en matière de logements sociaux. L'investissement pour ANF pourrait être de l'ordre de 5 millions d'euros.

(x) Dames, Marseille

Au boulevard des Dames, ANF va réhabiliter un îlot haussmannien de 5 480 m² de commerces et d'habitations (en plus des logements sociaux existants sur 3 940 m² du site), livrables vers le 1^e trimestre 2010. Le loyer sera déterminé par le marché au moment de la livraison. Le montant d'investissements total du projet est de l'ordre de 6,9 millions d'euros.

(xi) Forbin, Marseille

A proximité de la place de la Joliette, ANF va construire un hôtel économique de 114 chambres, livrable au 4^e trimestre 2009. L'hôtel sera exploité par une chaîne de grande renommée. Le loyer annuel total attendu est de l'ordre de 0,34 million d'euros. Le montant d'investissements total du projet est de l'ordre de 3,8 millions d'euros.

(xii) 110 République, Marseille

Le projet 110 République vise à construire 3 000 m² de commerces pour un loyer annuel attendu de 1,0 million d'euros à partir de décembre 2008. Le montant d'investissements du projet est de l'ordre de 6,4 millions d'euros.

(xiii) Rive Neuve, Marseille

Le projet Rive Neuve vise à construire environ 3 187 m² de bureaux et commerces (dont 442 m² sont déjà existant) pour un loyer annuel attendu de 0,7 million d'euros à partir de

janvier 2010. Le montant d'investissements du projet est de l'ordre de 4,2 millions d'euros.

(xiv) Le Printemps, Lyon

Le Printemps est locataire de 10 000 m², place de la République à Lyon. Son bail est venu à échéance. Des études sont en cours pour déterminer les meilleurs schémas d'implantation pour les deux parties et les plus créateurs de valeur. Ces études pourraient porter sur la restructuration d'un ensemble immobilier de plus de 20 000 m². Ceci permettrait non seulement d'offrir de nouvelles surfaces mieux adaptées à l'exploitation du Printemps mais également de revaloriser cette partie de la rue de la République et d'attirer de nouvelles enseignes commerciales. Ce projet pourrait s'étaler sur les 3 ou 4 prochaines années et représenter un investissement de l'ordre de 56 millions d'euros.

(xv) Mansardes, Lyon

ANF a identifié environ 4 000 m² de logements où une rénovation importante est nécessaire avant leur mise en location. Cette rénovation devrait permettre la création d'environ 60 appartements. Ces travaux sont préparés en étroite liaison avec l'Architecte des Bâtiments de France, notamment pour la restauration des façades et des toitures. Ces surfaces ne généraient jusqu'alors aucun revenu. Les premiers appartements rénovés seront livrés en 2008 et produiront des nouveaux loyers contribuant ainsi à l'accroissement des revenus d'ANF.

(xvi) Commerces Hôtel de Ville, Lyon

Sur le tronçon de la rue de la République proche de l'Hôtel de Ville, ANF continue son action de mise en place de commerces générant davantage de flux piétonniers pour dynamiser le secteur entre la place des Cordeliers et l'Hôtel de Ville.

(e) Organisation opérationnelle

La Société gère directement, avec ses propres équipes, son patrimoine immobilier à Lyon et à Marseille. Les équipes d'ANF sont composées de spécialistes de l'immobilier, de la finance ou de l'investissement et offrent à la Société la possibilité d'allier professionnalisme et variété des compétences.

Dans ces deux villes, ANF dispose d'un département de gestion chargé de l'ensemble des relations avec les locataires à partir de la signature du bail et pendant toute sa durée. Un département de maîtrise d'ouvrage et de travaux assure non seulement la coordination de l'entretien des immeubles et les travaux des parties communes ou privatives mais aussi le suivi des chantiers correspondant aux projets.

Enfin, les équipes comptables, contrôle de gestion, finance, informatique et juridique donne la structure nécessaire aux activités d'ANF.

6.1.6 Présentation de l'opération d'acquisition conclue avec le Groupe B&B

Le 23 juillet 2007, ANF et le Groupe B&B ont conclu un accord stratégique (ci-après le "**Contrat Cadre**") portant sur (i) l'acquisition par ANF de murs d'hôtels exploités en France par le Groupe B&B sous les enseignes B&B et Villages Hôtel et (ii) le développement de nouvelles implantations.

Le Contrat Cadre prévoit l'acquisition par ANF de la propriété immobilière de 159 hôtels B&B et Villages Hôtel situés en France et évalués à 470,80 millions d'euros (droits et frais compris). ANF et le Groupe B&B procéderont, immédiatement après l'acquisition de chacun de ces actifs par ANF, à la signature de baux commerciaux "triple net" d'une durée ferme de douze ans, renouvelables deux fois à la demande du Groupe B&B.

Par ailleurs, le Groupe B&B et ANF ont pris respectivement un engagement de céder et d'acquérir portant sur 6 nouveaux établissements B&B identifiés à la date de signature du Contrat Cadre, pour un montant global prévisionnel d'investissement et de loyer respectivement de 28 millions d'euros et de 1,6 million d'euros. Enfin, le Groupe B&B s'engage à proposer en priorité à ANF tout nouveau projet de développement ou d'extension d'hôtel qu'il envisagerait. Ces engagements figurent dans un accord de partenariat devant être conclu entre ANF et le Groupe B&B à la date de réalisation de l'acquisition par ANF des premiers murs d'hôtels auprès de Groupe B&B.

(a) Présentation du Groupe B&B

(i) *Présentation des activités du Groupe B&B*

La marque des hôtels B&B a été créée et développée par la société française Galaxie S.A. avec l'ouverture des deux premiers hôtels B&B à Brest et à Saint-Malo en 1990. Aujourd'hui, les hôtels B&B sont présents dans plus de 100 villes en France et en Allemagne.

En 2003, le Groupe B&B a été acquis par le fonds d'investissement Duke Street Capital.

En juillet 2005, Duke Street Capital a cédé le Groupe B&B à Eurazeo, l'une des toutes premières sociétés d'investissement cotées en Europe, avec une capitalisation boursière de plus de 6 milliards d'euros.

En 2006, le Groupe B&B a lancé l'hôtel B&B nouvelle génération, consistant notamment en la modernisation de l'équipement des hôtels et la mise en place d'une nouvelle identité visuelle.

En janvier 2007, le Groupe B&B a acquis 100% du capital social de la société S.F.I.H., détenant le groupe hôtelier Villages Hôtel, ce qui lui a permis de compléter son maillage national avec 59 hôtels supplémentaires représentant 4.476 chambres. Dans le cadre de

cette acquisition, les actionnaires fondateurs du groupe Villages Hôtel ont réinvesti une partie du prix de cession reçu au capital de Groupe B&B.

Aujourd'hui détenu majoritairement par Eurazeo (à hauteur de 73% du capital social), le Groupe B&B est la première chaîne indépendante d'hôtellerie économique en France, avec plus de 180 hôtels en France et en Allemagne, représentant plus de 13.000 chambres en mars 2007. Le Groupe B&B vise à franchir le seuil de 17.500 chambres en 2010.

Le Groupe B&B a entrepris sur les hôtels Villages Hôtel, acquis en janvier 2007, des travaux de rénovation et de standardisation aux normes de l'enseigne B&B.

Le Groupe B&B se positionne sur le segment haut de gamme de l'hôtellerie économique. Son concept innovateur repose sur une offre de qualité à un prix compétitif, correspondant parfaitement aux exigences des voyageurs d'affaires et des touristes.

Traditionnellement, les hôtels B&B sont situés dans des zones faciles d'accès, à proximité des autoroutes, des voies rapides et des échangeurs. Le Groupe B&B vise à faire évoluer ses critères de localisation pour répondre également à une demande des quartiers urbanisés en périphérie de villes et dans un environnement immédiat de qualité (centres de vie, habitat, pôles culturels).

L'ambition du Groupe B&B est de développer son concept en France et à l'international, et de devenir l'un des leaders européens de l'hôtellerie économique en créant des hôtels de plus grande capacité, optimisant ainsi l'investissement par chambre et améliorant la rentabilité de l'exploitation. C'est dans ce but que le groupe, déjà présent en France et en Allemagne, se dote de tous les moyens humains et technologiques nécessaires au soutien de son plan de croissance.

Sur un plan financier, le Groupe B&B a connu un chiffre d'affaires en progression, qui a franchi la barre des 80 millions d'euros en 2005 pour atteindre près de 90 millions d'euros en 2006. L'acquisition de Villages Hôtel en janvier 2007 porte le chiffre d'affaires global du groupe B&B à plus de 130 millions d'euros.

Les performances opérationnelles du Groupe B&B sont en amélioration régulière, avec un prix de vente moyen par chambre en hausse de 5,4% sur le réseau et un revenu par chambre disponible (RevPar) en hausse de 5,57% en 2006 (hors acquisition de Villages Hôtel).

Sur l'année 2006, les produits d'exploitation consolidés du Groupe B&B ont été de 91,1 millions d'euros et les coûts opérationnels de

69,7 millions d'euros. En conséquence, le résultat opérationnel s'élève à 21,4 millions d'euros.

(ii) *Présentation du secteur de l'hôtellerie économique*

L'hôtellerie de chaîne s'est imposée par rapport à l'hôtellerie indépendante.

La clientèle des hôtels économiques est constituée à hauteur d'environ 80% de personnes résidant en France, limitant l'exposition du secteur aux variations du tourisme international.

Le Groupe B&B se place en troisième position dans le secteur de l'hôtellerie économique avec 12,5% de parts de marché derrière Accor (Etap et Formule 1) et Première Classe.

L'analyse de l'évolution du parc hôtelier français montre que le marché de l'hôtellerie économique est un marché d'avenir. La reprise amorcée en 2004 dans le secteur s'est confirmée en 2005 et 2006.

La combinaison d'un niveau élevé du taux d'occupation et de l'évolution favorable des prix moyens permet d'accroître significativement le niveau du revenu par chambre disponible (RevPar).

La démarche de développement du Groupe B&B s'inscrit dans l'évolution du segment de l'hôtellerie économique, avec des performances supérieures à celles du marché.

(b) *Opération d'acquisition avec le Groupe B&B*

Le Contrat Cadre signé le 23 juillet 2007 entre ANF et le Groupe B&B porte sur l'acquisition par ANF de 159 murs d'hôtels de l'enseigne B&B et Villages Hôtel.

Cet accord stratégique pour l'externalisation des murs des hôtels du Groupe B&B, excluant les hôtels situés à l'étranger et les hôtels offerts en location à des franchisés de l'enseigne, s'inscrit directement dans la stratégie d'ANF, qui vise à privilégier une relation globale et centralisée avec ses enseignes partenaires.

Le Contrat Cadre prévoit pour partie des cessions en pleine propriété et pour partie des cessions de droits détenus au titre de contrats de crédit-bail. Les actifs, dont le transfert devrait intervenir fin octobre 2007 pour ceux dont les conditions seraient levées à cette date et au plus tard le 14 décembre 2007 pour les derniers actifs, ont été évalués à 470,8 millions d'euros (droits et frais compris).

Parmi les 159 actifs objets de ces opérations de cession par le Groupe B&B au profit d'ANF, 150 actifs sont détenus en pleine propriété et 9 actifs font l'objet d'un contrat de crédit-bail.

(i) *Description des actifs acquis*

Le tableau ci-dessous présente la liste des actifs acquis :

HOTELS B&B				
	Département	Ville / Commune	Adresse	Nombre de chambres
1.	Gers	Agen	Z.A.C. Agen Sud, lieudit "Riols"	72
2.	Orne	Alençon / Valframbert	Z.A.C. du Pôle d'activités d'Ecouve	60
3.	Maine-et-Loire	Angers / Beaucouze	6 avenue du Pin, dite Commune au "Centre d'Activités du Pin"	60
4.	Yonne	Auxerre / Moneteau	1 rue d'Athènes, lot n°2 du lotissement créé par la Mairie le 15/05/1992	72
5.	Vaucluse	Avignon / Le Pontet	Lieudit Saint-Troquet, lotissement "Fondvert 1"	72
6.	Manche	Avranches / Saint-Martin des Champs et Le Val Saint Père	Lotissement "Parc d'Activité de la Baie"	60
7.	Pyrénées-Atlantiques	Bayonne	Lieudit "Lestaulan", Lotissement	60
8.	Oise	Beauvais / Allone	Lieudit "La Briqueterie", "Ancien Chemin de Paris"	72
9.	Territoire de Belfort	Belfort	Z.A.C. du Parc d'activité des Hauts-de-Belfort	
10.	Doubs	Besançon	Chemin des Essarts l'Amour	59
11.	Meurthe-et-Moselle	Betting les Saint Avoild	Route départementale 80	72
12.	Hérault	Béziers / Villeneuve Les Béziers	Rue de l'Acropole, lotissement "Parc Actipolis"	60
13.	Loir-et-Cher	Blois / Vineuil	Lieudit "Le Haut des Sablons", lotissement	63
14.	Gironde	Bordeaux / Bruges	Lieudit Fieusal – La Mothe, Z.A.C. de Fieusal	72
15.	Gironde	Bordeaux / Lormont	Lieudit "Le Courant", lotissement "Parc d'activité de la Gardette 2"	69
16.	Gironde	Bordeaux / Mérignac	Avenue du Général Castelnau, lotissement "Marron Ouest"	72
17.	Gironde	Bordeaux / Villenave d'Ornon	Lotissement du haut madère ouest	60
18.	Vendée	Boulogne / Saint-Martin Boulogne	23, rue de la Plaine St-Martin, lot n° 32 du lotissement du Blanc Pignon	72
19.	Finistère	Brest / Gouesnault	32 avenue Baron Lascrosse, lot n°15 de la Z.A.C. Kergaradec	46
20.	Finistère	Brest Port	45 route du Vieux Marc	40
21.	Pas-de-Calais	Calais / Coquelles	Chemin de Bergnieulles, lieudit "Les Bas Champs", lotissement "Socada"	72
22.	Saône et Loire	Chalons-sur-Saone / Champforgeuil	"Les Mares"	42
23.	Savoie	Chambéry	178-204-236 rue du Dr Vernier et Chemin de la Rotonde sans n°, ZAD	54
24.	Eure et Loire	Chartres / Le Coudray	Rue de la Maladrerie, lot n°9 du lotissement	60
25.	Indre	Châteauroux / Deols	Z.A.C. de l'EcoParc la Petite Borde	64
26.	Manche	Cherbourg / La Glacière	Zone des Marettes, lot n°8 du lotissement "Parc d'activités Les Marettes"	60
27.	Maine et Loire	Cholet	Place Michel Ange, copropriété L'Espace Performance parvis sur moine	56
28.	Puy de Dôme	Clermont Ferrand / Brezet	Z.I. du Brézet, 33 rue Georges Besse	60
29.	Puy de Dôme	Clermont-Ferrand / Gerzat	Lieudit "Courlandes"	63
30.	Essonne	Corbeil-Essonne	Avenue du 8 mai 1945, n°9 à 15	48 47

HOTELS B&B				
	Département	Ville / Commune	Adresse	Nombre de chambres
31.	Oise	Creil	53 rue Rouget de Lisle	83
32.	Seine-Maritime	Dieppe / Saint-Aubin sur Scie	Rue de la Providence, lotissement des Vertus	72
33.	Côte d'Or	Dijon / Marsannay-la-Côte	110 avenue Jean-Moulin, Z.A.C. ACTI SUD	72
34.	Nord	Douai / Cuincy	91001 rue Maximilien Robespierre	72
35.	Eure et Loir	Dreux	1, Place du Marché Couvert et rue Ernest Renan	44
36.	Eure	Evreux	Z.A.C. du Long Buisson	
37.	Essonne	Evry / Les Lisses	1, rue de la Closerie, dans le périmètre de la Z.A.C. du Clos aux Pois	84
38.	Var	Fréjus	La Palud	59
39.	Essonne	Gif-sur-Yvette	Plateau du Moulon, RN 118, chemin vicinal n°2	47
40.	Isère	Grenoble / Gières	10 avenue de Vignate, lotissement	72
41.	Val d'Oise	Herblay	Assiette foncière formant le lot n°7 du lotissement "Les Malcoutures", lot n° 3 de l'EDD-RCP	48
42.	Var	Hyeres	Angle voie Olbia et avenue Victoria, lot n°306 de l'EDD	54
43.	Val de Marne	La Queue en Brie	Z.A.C. de la Croix Saint-Nicolas	47
44.	Charente Maritime	La Rochelle / Angoulins-sur-Mer	Lieudit "Les Fourneaux", lot n°7 du lotissement Artisanat des Fourneaux	60
45.	Seine-Maritime	Le Havre / Harfleur	Z.A.C. du Clos Labédoyère, lieudit "Les Courtines"	72
46.	Sarthe	Le Mans Nord / Saint Saturnin	Lotissement "Le Grand Tertre", Z.A.C. "Les Portes de l'Océan"	72
47.	Sarthe	Le Mans Sud / Arnage	Rue Ernest Sylvain Bollée, Z.A.C. de la Rivière	60
48.	Pas de Calais	Lens / Noyelles Godault	5002 F rue de Beaumont, Lot B du Lotissement "Quiercy II"	72
49.	Nord	Lille / Seclin	Lieudit "L'Épinette", Z.A.C. de l'Épinette, Lotissement	81
50.	Haute-Vienne	Limoges	Lieudit "Grossereix", Z.A.C. "Zone Industrielle Nord n°2	61
51.	Yvelines	Louveciennes	25 chemin du Prunay	81
52.	Rhône	Lyon Montplaisir	138 à 142 avenue des Frères Lumières, 5 à 15 bis rue Antoine Lumière et 5 rue des Alouettes	95
53.	Rhône	Lyon / Saint-Priest	Lotissement "Lyder", route de Lyon	72
54.	Rhône	Lyon / Vénissieux	Boulevard Laurent Bonnevey et Allées des Savoies, lot de volume n°1	137
55.	Bouches du Rhône	Marseille / La Valentine	Quartier de la Valentine, rue Léon Bancel et rue du Commandant Robien, Z.A.C. de la Valentine	84
56.	Moselle	Metz / Augny	"Les Gravières et les Soixante Jours"	60
57.	Essonne	Montlery / Linas	3, allée F. Cévert	51
58.	Hérault	Montpellier / Saint-Jean de Vedas	Lieudit "Tamarisses", Macro lot 3.04 et 3.06 du lotissement "La Peyrière" dépendant du Parc d'activités La Peyrière	72
59.	Finistère	Morlaix / Saint-Martin des Champs	"Le Grand Launay" n lot n°1 du lotissement de la Z.A.C. "Ar Brug"	61
60.	Allier	Moulins / Toulon-sur-Allier	"Le Champ Beauregard", Z.A.C. des Gris	72
61.	Meurthe et Moselle	Nancy / Frouard	Lieudit "Montant de Nerbeveaux" et lieudit "Corvée Milliant"	73

HOTELS B&B				
	Département	Ville / Commune	Adresse	Nombre de chambres
62.	Loire-Atlantique	Nantes Aéroport/ Bouguenais-les-Bauches Moreau	Lot n°1-2 du lotissement "Les Bauches Moreau"	84
63.	Loire-Atlantique	Nantes / Centre	10, place Viarme, Ilot E de la Z.A.C. du Martray, lot n°1 de EDDV	60
64.	Loire-Atlantique	Nantes / La Beaujoire	28 et 74 rue du Chemin Rouge	60
65.	Loire-Atlantique	Nantes / La Chapelle sur Erdre	Lot n°1 du lotissement "Le Parc de Gesvres"	60
66.	Loire-Atlantique	Nantes / Saint-Herblain	Route de Saint-Etienne de Montluc, lieudit "Les Resnières"	72
67.	Aude	Narbonne	Chemin de Saint-Hippolyte	63
68.	Vaucluse	Orange	764 avenue Charles de Gaulle	57
69.	Yvelines	Orgeval	1546, route de Quarante sous	72
70.	Loiret	Orléans / La Chapelle Saint Mesmin	1 avenue de la Chistera, lots 13 et surplus du lotissement Ilôt 4	61
71.	Val de Marne	Orly / Chevilly Larue	186-218 avenue de Stalingrad, Z.A.C. de la Petite Bretagne	86
72.	Val de Marne	Orly / Rungis	4, rue de Mondétour et 7 bis rue du Pont des Halles	94
73.	Hauts-de-Seine	Malakoff	1, boulevard Charles de Gaulle	233
74.	Dordogne	Périgueux / Boulazac.	Lieudit "Le Ponteix"	60
75.	Pyrénées- Orientales	Perpignan	Lieudit "Au Bon Secours", lot 63 de la Tranche A Ilôt Q du Lotissement "Le Hameau du Bois de Pins	61
76.	Vienne	Poitiers / Chasseneuil du Poitou	17-19, avenue des Temps Modernes, Zone Industrielle de Chasseneuil du Poitou	76
77.	Vienne	Poitiers / Chasseneuil du Poitou	21, avenue des Temps Modernes	72
78.	Seine-et-Marne	Pontault-Combault	Rue des Prés Saint-Martin	47
79.	Finistère	Quimper / Bénodet	131 route de Bénodet	72
80.	Finistère	Quimper / Nord	33 rue Jacques Anquetil, lot n°1 du "Lotissement d'activités du Moulin du Loch"	62
81.	Ille-et-Vilaine	Rennes / Atalante	Z.A.C. Atalante Champeaux, Parc Iroise	80
82.	Ille-et-Vilaine	Rennes / Chantepie	276 D rue de Chateaugiron	84
83.	Ille-et-Vilaine	Rennes / Saint-Gregoire	Lot 4 du lotissement à usage d'activités "Centre Espace Performance 3", Le Gué Mary	72
84.	Val d'Oise	Roissy-en-France	Z.A.C. du Parc de Roissy, allée du Verger	226
85.	Seine Maritime	Rouen / Grand Quevilly	42, avenue des Canadiens, Boulevard des Canadiens (RN 138), Lotissement Sainte-Lucie	60
86.	Côtes d'Armor	Saint-Brieuc / Trégueux	5 rue Alain Colas, lotissement commercial et artisanal	60
87.	Loire	Saint-Etienne / Villars	10 rue de l'Artisanat	72
88.	Ille et Vilaine	Saint-Malo	Lot de la Découverte	46
89.	Loire-Atlantique	Saint-Nazaire / Trignac	Lieudit Savine, Z.A.C. La Savine	72
90.	Aisne	Saint-Quentin	17 rue A. Parmentier	54
91.	Val d'Oise	Saint-Witz	Rue Jean Moulin	42
92.	Bas-Rhin	Strasbourg / Geispolsheim	Lieudit "Kuhloz"	83
93.	Var	Toulon / La Seyne sur Mer	Lieudit Camp Laurent	72
94.	Haute-Garonne	Toulouse / Centre	77 boulevard de l'Embouchure, Z.A.C. du Bearnaïs	91
95.	Haute-Garonne	Toulouse / Cité de l'espace	Impasse René Mouchotte, Z.A.C. de la Grande Plaine, Lotissement Futuropolis	72

HOTELS B&B				
	Département	Ville / Commune	Adresse	Nombre de chambres
96.	Indre-et-Loire	Tours Nord	Z.A.C. Nord-Est Acticentre de Tours Aérogare	61
97.	Indre et Loire	Tours Sud / Joue-Les-Tours	188 bd Jean-Jaurès	72
98.	Aube	Troyes / Barberey Saint-Supplique	Rue des Nozeaux, lotissement des Nozeaux	64
99.	Drôme	Valence / Bourg-les-Valence	Lieudit "Les Chabanneries"	72
100.	Morbihan	Vannes	Zone du Chapeau Rouge, lot n°3 du lotissement "Le Parc du Chapeau Rouge"	72
101.	Bas-Rhin	Vendenheim	15 rue de l'Industrie	72
102.	Alpes-Maritimes	Villeneuve Loubet	700 avenue du Plan	71

HOTELS VILLAGES HOTEL				
	Département	Ville / Commune	Adresse	Nombre de chambres
1.	Bouches du Rhône	Aix en Provence	Avenue de l'Arc de Meyran	82
2.	Maine-et-Loire	Angers / Beaucouze	Lieudit "Le Grand Pin", lots 12 et 13 du lotissement "Centre d'Activités du Pin"	70
3.	Haute-Savoie	Annecy / Argonay	Lieudit "Les Marais"	70
4.	Vaucluse	Avignon / Pontet	Lieudit "Les Daulands et Vire Abeille", lieudit Saint-Tronquet, lot 9 du lotissement Domaine de Fondvert 2	70
5.	Côte d'Or	Beaune Nord / Savigny Les Beaune	Rue du Tacot, lieudit "La Champagne"	70
6.	Côte d'Or	Beaune Sud	Lieudit "La Chartreuse", Z.A.C. de La Chartreuse	70
7.	Cher	Bourges	Lieudit "Le Noir à Beurat"	70
8.	Var	Brignoles	Lieudit "Le Pré de Pâques"	70
9.	Corrèze	Brive / Ussac	Lieudit "Cana"	70
10.	Seine-et-Marne	Bussy / Saint-Georges	Lieudit "La Sente de Lagny"	130
11.	Calvados	Caen / Saint-Contest	Lots n°7 et 22 du lotissement du Clos Barbey	70
12.	Pas-de-Calais	Calais	Angle de la rue de Lille et la rue Chevreul, lieudit "Jardins de France"	70
13.	Saône-et-Loire	Chalon-sur-Saône / Saint-Remy	Lieudit "28 rue Charles Dodille" et "Impasse de la Bourgogne"	71
14.	Eure et Loire	Chartres / Le Coudray	Rue de la Maladrerie	70
15.	Indre	Chateauroux / Deols	Le Grilloux / Z.A.C de l'EcoParc la Petite Borde	70
16.	Haut-Rhin	Colmar / Wintzenheim	Lieudit "Logelbach", lot n°6 du lotissement dénommé Le Carrefour II	70
17.	Côte d'Or	Dijon Nord	A l'angle de la rue des Ardennes et de la rue de Malines, lieudit "En Champ Régnard", lot n°501 de la Zone d'Activité Economique de Dijon Saint-Apollinaire	70
18.	Côte d'Or	Dijon Sud / Marsannay La Cote	Cadastrée section BD, lieudit "Allée Olivier de la Marche", Z.A.C. Acti-Sud	70
19.	Essone	Evry / Les Lisses	2, rue des Petits Champs, lieudit "Le Clos aux Pois", Z.A.C. du Clos aux Pois	99
20.	Puy-de-Dôme	Clermont-Ferrand / Gerzat	Numéro 20, chemin de Donnavignat, lieudit "Courlandes"	71

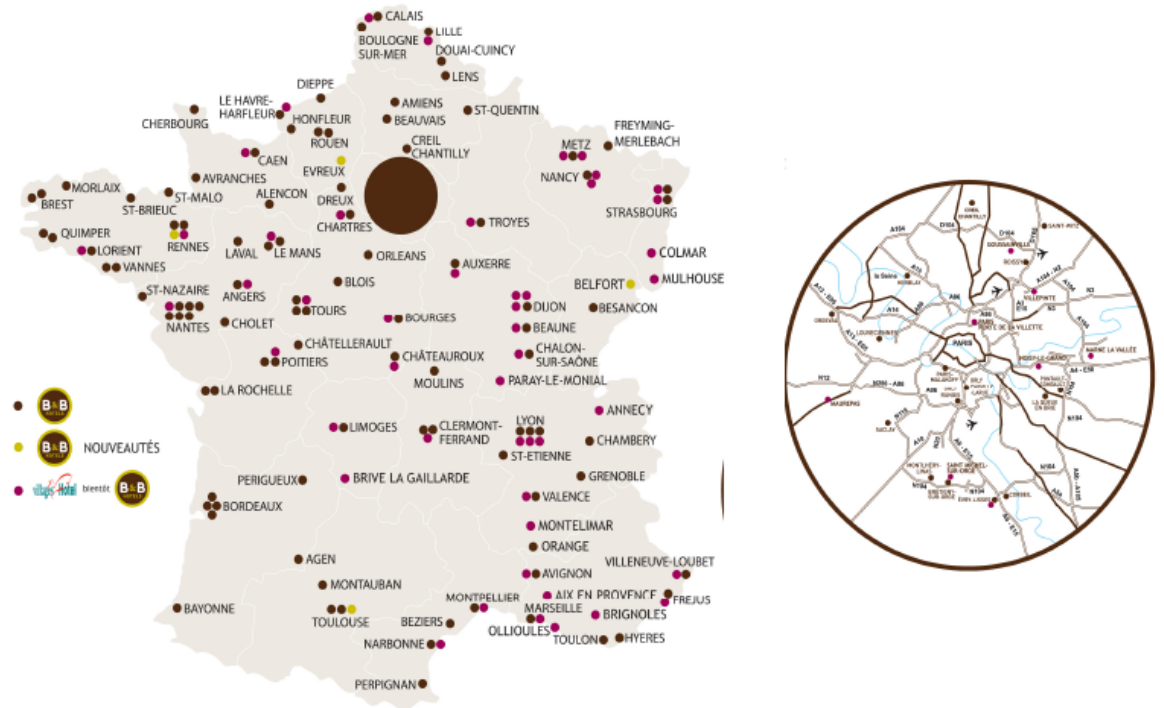
HOTELS VILLAGES HOTEL				
	Département	Ville / Commune	Adresse	Nombre de chambres
21.	Val d'Oise	Goussainville	rue Le Corbusier, lot n°4 du lotissement dénommé Parc d'Activités Charles de Gaulle Secteur II	70
22.	Seine Maritime	Le Havre / Harfleur	Lieudit "Les Courtines", Z.A.C. du Clos Labédoyères	70
23.	Sarthe	Le Mans / Saint-Saturnin	Lieudit "Les Grues Rouges" et "Le Champ de la Grange, lot n°6 du lotissement Le Grand Tertre	70
24.	Nord	Lille / Lezennes	Lieudit "Rue Victor Hugo" cadastré, lot de lotissement D	70
25.	Haute-Vienne	Limoges	Z.I. Nord II, 46 rue Frédéric Bastia	70
26.	Morbihan	Lorient / Caudan	Lieudit "Kerpont", rue Pierre Landais	70
27.	Rhône	Lyon Gambetta	Cours Gambetta, Avenue Jules Jusserand et Place Bir Hakeim	114
28.	Rhône	Lyon / Meyzieu	Lieudit "Peysillieu", 8 ter, rue de la République	91
29.	Rhône	Lyon / Saint-Bonnet de Mure	Lieudit "La Plaine", Z.A.C. de la Plaine	70
30.	Rhône	Marseille / Saumaty	Chemin du Passet n°62, rue Rabelais, Quartier Saint-Henri, Z.A.C. de Saumaty-Seon	70
31.	Yvelines	Maurepas	6, rond-point Pariwest, lotissement industriel du Parc d'Activités de Coignièrès-Maurepas	70
32.	Moselle	Metz / Jouy-Aux-Arches	Lieudit "Parc Saint-Jean", lot F1 du Lotissement	70
33.	Moselle	Metz / Sémécourt et Feves	Lieudit "Le Patural de la Maxe" et Commune de Feves lieudit "La Mache" Z.A.C. Euromoselle	70
34.	Yonne	Moneteau	Avenue de l'Europe, Ilot 1 de la Zone d'Activité Différée des Macherin	70
35.	Drôme	Montelimar / Les Tourettes	Lieudit "Marais"	70
36.	Hérault	Montpellier / Saint-Jean De Vedas	Lieudit "Tamarisses", Macro lot 3.05 et 4.03 du lotissement dénommé Parc d'Activités de La Peyrière	70
37.	Haut-Rhin	Mulhouse / Illzach	Route de Lyon, lot 21 et une partie du lot n°20 du lotissement dénommé Parc d'Activités Ile Napoléon Ouest	70
38.	Meurthe-et-Moselle	Nancy / Frouard	Z.A.C. de "Saule Gaillard"	71
39.	Meurthe et Moselle	Nancy / Laxou	Lieudit "Route de Paris"	70
40.	Loire Atlantique	Nantes / Saint-Sebastien-Sur-Loire	Lieudit "8 et 8b avenue Jules Verne", lot n°1 du "Lotissement SCI de Grésillon"	70
41.	Aude	Narbonne	Zone industrielle Plaisance	71
42.	Seine-Saint-Denis	Noisy Le Grand	Z.A.C. du Centre Urbain Régional du Quartier du Monfort	70
43.	Var	Ollioules	Lieudit "Quartier Quiez"	70
44.	Saône et Loire	Paray Le Monial	Z.A.C. du Champ Bossu, lieudit "Terre de Goleriau"	70
45.	Seine-Saint-Denis	Paris La Villette / Aubervilliers		162
46.	Vienne	Poitiers / Chasseneuil du Poitou	Lieudit "Les Bornais Sud"	70
47.	Ile-et-Villaine	Rennes / Cesson Sévigné	Lotissement de la Zone d'activité de Bordage	91
48.	Seine-Maritime	Rouen / Saint-Etienne du Rouvray	Chemin des Grés	57
49.	Var	Roquebrune-sur-Argens	Lot n°30, Z.A.C. dénommée Parc des Garillans	70

HOTELS VILLAGES HOTEL				
	Département	Ville / Commune	Adresse	Nombre de chambres
50.	Essone	Saint-Michel-sur-Orge	116, rue des Tiphoinés	70
51.	Bas-Rhin	Strasbourg Nord / Vendenheim	Lieudit "Mittelfeld"	70
52.	Bas-Rhin	Strasbourg Sud / Ostwald	Lieudit "rue Ferdinand Braun", lot n°1 du lotissement	70
53.	Indre et Loire	Tours	Avenue André Maginot et rue de l'Aérogare, Z.A.C. Acticentre de Tours Aérogare	70
54.	Aube	Troyes / Saint-Parres Aux Tertres	Lieudit "Les Maures", lot n°17 du lotissement dénommé La Porte du Lac	70
55.	Drôme	Valence	51, Chemin des Auréats, lieudit "Gibet"	79
56.	Alpes Maritime	Villeneuve Loubet	Quartier des Cavaliers, route nationale 7	70
57.	Seine-Saint-Denis	Villepinte	Boulevard Robert Ballanger sans n°, avenue Jean Fourgeaud n°2 à 20 inclus et 1 à 11 inclus et rue Guy Mousset sans n°	91

Le tableau ci-dessous présente la liste des projets :

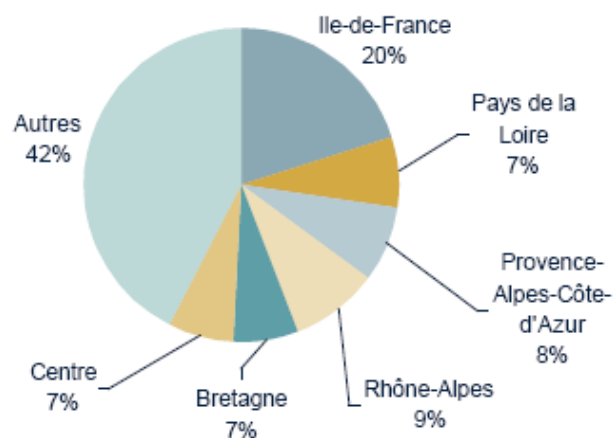
PROJETS		
	Département	Ville / Commune
1.	Nord	Lille / Euralille
2.	Nord	Valenciennes / Marly
3.	Pas-de-Calais	Arras
4.	Haut-Rhin	Mulhouse
5.	Provence Alpes Cote d'Azur	Salon de Provence
6.	Ile de France	Paris Pleyel

La carte ci-dessous présente la localisation des 159 actifs acquis :



Les 6 régions suivantes sont les plus importantes au regard du nombre d'hôtels par région : Ile de France, Rhône-Alpes, Provence-Alpes-Côte-d'Azur, Pays de la Loire, Bretagne, Centre.

Le diagramme ci-dessous présente la répartition du chiffre d'affaires 2007 des 159 actifs acquis par région.



(ii) *Méthodologie de détermination du prix des actifs*

Les prix des 159 actifs immobiliers acquis par ANF auprès du Groupe B&B ont été déterminés selon une méthodologie conforme aux principes suivants.

Pour déterminer la valeur d'acquisition "acte en main" (c'est-à-dire droit de mutation, taxes et émoluments de notaires inclus) des actifs du portefeuille du Groupe B&B, la Société a appliqué la méthodologie suivante :

- chaque actif en pleine propriété a été valorisé sur la base du loyer proposé par les vendeurs, capitalisé à un taux de rendement initial de 5,80% (droits inclus),
- les 9 actifs en crédit-bail (CBI) ont été valorisés en déduisant de la valeur brute de l'actif (calculée comme s'il était détenu en pleine propriété) l'ensemble des passifs liés au contrat de crédit-bail (encours à la date de cession, valeur de marché de la dette de crédit-bail ainsi que de l'ensemble des coûts que la Société devra supporter au moment de la levée d'option pour devenir propriétaire de l'actif : droits de mutations, pénalités en cas de levée anticipée...).

En vue de la transaction, une *due diligence* financière, immobilière et juridique a été réalisée par ANF sur la base d'une data room préparée par le Groupe B&B.

Les conditions financières, ainsi arrêtées suite aux négociations approfondies entre les parties, sont notamment fondées sur l'analyse d'un certain nombre de transactions comparables récentes. Cependant, compte tenu du contexte spécifique de l'opération et notamment de l'actionnariat commun d'ANF et du Groupe B&B, toutes deux filiales de la société Eurazeo, ANF a décidé de mandater la société de conseil Accuracy en qualité de tiers indépendant pour délivrer une opinion (i) sur l'acquisition au regard des conditions de marché et (ii) sur le caractère équitable de l'opération pour les actionnaires minoritaires d'ANF.

Dans le cadre de ses diligences Accuracy a ainsi pu constater que, afin de prévenir les éventuels conflits d'intérêts, les dirigeants se sont conformés aux exigences de bonne gouvernance (séparation stricte des équipes travaillant sur la transaction chez ANF et Groupe B&B, non participation des dirigeants intéressés lors des délibérations des différents organes sociaux des sociétés concernées portant sur cette transaction). Accuracy a également constaté que les conditions d'indexation des loyers ont fait l'objet d'importantes négociations, que la durée des baux et les conditions de leur renouvellement sont conformes à celles observées dans d'autres transactions similaires et que le taux de capitalisation des loyers

retenus s'inscrit dans la fourchette de taux observés sur des opérations récentes d'externalisation de parc immobilier.

A l'issue de ses diligences Accuracy a ainsi pu conclure que leurs diligences "n'ont révélé aucun indice significatif laissant penser que la transaction ne se ferait pas à des conditions de marché" et que, plus généralement, Accuracy n'a "identifié aucun élément susceptible de jeter un doute sur le caractère équitable de l'opération pour les actionnaires minoritaires d'ANF."

(iii) *Principales stipulations du Contrat Cadre*

Conformément aux termes du Contrat Cadre, les sociétés concernées du Groupe B&B concluront des actes de transfert avec ANF portant sur les actifs cédés, chaque acte de transfert devant s'accompagner de la conclusion et de la prise d'effet concomitante d'un bail commercial, consenti par ANF au Groupe B&B, d'une durée ferme initiale de douze années, renouvelable pour deux périodes supplémentaires fermes successives de douze années à la demande du Groupe B&B.

(1) *Mode de transfert des actifs*

Les actes de transfert prévus par le Contrat Cadre sont (i) des actes de vente emportant transfert de propriété des actifs détenus en pleine propriété par le Groupe B&B et (ii) des actes de cession emportant cession par le Groupe B&B à ANF de ses droits et obligations au titre des contrats de crédit-bail. Les matrices de ces actes sont annexées au Contrat Cadre.

Le Contrat Cadre prévoit des conditions suspensives à la cession à ANF des actifs :

- la vente des immeubles détenus en pleine propriété est soumise à la condition suspensive de l'absence d'exercice de tout droit de préemption applicable. Par ailleurs, la vente de l'actif situé à Sémécourt est conditionnée à (i) la transcription du titre de propriété au Livre Foncier et (ii) l'absence d'exercice par la société Immochan France des droits de préférence dont elle bénéficie en cas de cession et en cas de mise en location de l'actif ;
- la cession des contrats de crédit-bail est soumise aux conditions suspensives de (i) l'agrément des crédit-bailleurs sur la qualité de cessionnaire d'ANF au titre du contrat de crédit-bail, (ii) l'absence de toute solidarité ou garantie du cédant (Groupe B&B) avec le cessionnaire (ANF) envers le crédit-bailleur dans la poursuite de l'exécution du contrat de crédit-bail, (iii) l'autorisation donnée à ANF de consentir un bail au Groupe B&B dans l'immeuble cédé faisant l'objet du contrat de crédit-bail

concerné, (iv) l'insertion d'une clause dans chacun des contrats de crédit-bail prévoyant qu'en cas d'absence de levée d'option par ANF en qualité de crédit-preneur à l'échéance du contrat de crédit-bail ou en cas de résiliation de celui-ci pour quelque motif que ce soit, le crédit-bailleur s'engage à poursuivre directement le bail avec le Groupe B&B aux mêmes termes et conditions que le bail alors en cours sur l'immeuble cédé objet du contrat de crédit-bail concerné. Toutefois, le Groupe B&B aura la possibilité de renoncer à la condition de l'obtention de l'agrément du crédit-bailleur sur l'absence de toute solidarité entre B&B et ANF pour la poursuite de l'exécution du contrat de crédit-bail ;

- la cession de l'immeuble situé à Evreux est soumise à la condition suspensive de la justification du déclassement du domaine public de l'ancien terrain militaire au droit duquel est situé partiellement l'hôtel ;
- la cession de 7 des immeubles est soumise à la condition suspensive de la production d'un audit "Phase I" ne recommandant pas d'établir un audit "Phase II" ou recommandant d'établir un audit "Phase II" par simple mesure de précaution.
- enfin, l'opération de cession est soumise (i) à la réalisation des conditions suspensives ci-dessus visées sur un nombre d'actifs représentant au moins 80% du prix total cumulé de la totalité des actifs cédés et (ii) au maintien de cette même proportion d'actifs dans le périmètre de l'opération en cas de soustraction d'un ou plusieurs actifs à la suite de la survenance d'un sinistre ou de la mise en œuvre d'une procédure d'expropriation, dans les conditions prévues par le Contrat Cadre.

En cas de non-réalisation de l'une des conditions suspensives stipulées au Contrat Cadre portant sur l'un quelconque des actifs cédés, l'actif concerné sera soustrait du périmètre de l'opération sans indemnité de part ou d'autre et sans que cela remette en cause la vente des autres actifs, sous réserve de ce qui est indiqué au paragraphe ci-dessus.

Il est prévu que la cession des actifs pour lesquels les conditions suspensives devraient être réalisées au 15 octobre 2007 interviendra en une seule fois le 30 octobre 2007 au plus tard par l'exécution des engagements suivants : (i) signature des actes de vente et des actes de cession des droits au titre des contrats de crédit-bail, (ii) signature concomitante des baux entre ANF en tant que bailleur et le Groupe B&B en tant que preneur et (iii) signature d'un accord de partenariat entre ANF et le Groupe B&B.

Si, au 15 octobre 2007, les parties constatent que la condition suspensive relative au maintien d'un nombre d'actifs dans le périmètre de l'opération représentant au moins 80% du prix total cumulé de la totalité des actifs cédés n'est pas réalisée, ou ne peut plus l'être :

- soit les parties constateront que le prix cumulé des actifs maintenus dans le périmètre de l'opération à la date du 15 octobre 2007 représente moins de 50% du prix total cumulé de la totalité des actifs cédés : le Contrat Cadre prendra alors automatiquement fin et les parties seront libérées de toutes obligations réciproques (hormis la clause de confidentialité de l'opération), chacune conservant la charge des frais qu'elle a exposés ;
- soit les parties constateront que le prix cumulé des actifs maintenus dans le périmètre de l'opération à la date du 15 octobre 2007 représente plus de 50% du prix total cumulé de la totalité des actifs cédés : ANF aura la possibilité, à sa seule discrétion, de renoncer à la condition suspensive relative au maintien d'un nombre d'actifs dans le périmètre de l'opération représentant au moins 80% du prix total cumulé de la totalité des actifs cédés.

Si la condition suspensive relative au maintien d'un nombre d'actifs dans le périmètre de l'opération représentant au moins 80% du prix total cumulé de la totalité des actifs cédés est réalisée à la date du 15 octobre 2007 ou si ANF renonce à sa réalisation dans les conditions visées au paragraphe ci-dessus, un nouveau délai s'ouvrira jusqu'au 30 novembre 2007 pour la réalisation des conditions suspensives relatives aux actifs dont les conditions suspensives ne seront pas réalisées au 15 octobre 2007. La cession des ces derniers actifs interviendra en une seule fois et le 14 décembre 2007 au plus tard.

(2) Autres stipulations

Le Contrat Cadre n'a vocation à durer que le temps nécessaire à la signature de l'ensemble des actes de transfert des actifs par le Groupe B&B à ANF et la conclusion simultanée, entre ANF et B&B, d'un bail pour chacun des actifs et de l'accord de partenariat.

La vente de chacun des actifs et la cession de chacun des contrats de crédit-bail est placée sous le régime fiscal de l'article 210 E du Code général des impôts. A cet effet, ANF devra notamment souscrire dans les actes de vente et les actes de cession un engagement de conservation des actifs cédés pour une durée de 5 années à compter de leur acquisition.

La vente de la majeure partie des actifs cédés sera soumise à des droits d'enregistrement, la vente de 27 actifs étant soumise à la TVA immobilière.

Bien que l'opération soit globale, chacun des actes de transfert s'exécutera conformément à ses termes et conditions, de manière indépendante et autonome des autres actes de transfert, et chacun des baux, une fois conclu, s'exécutera conformément à ses termes et conditions, de manière indépendante et autonome des autres baux, toute indivisibilité entre les baux étant exclue.

En cas de survenance d'un sinistre affectant l'un des actifs cédés de nature à empêcher la poursuite de l'exploitation de plus de 20% du nombre des chambres de l'actif considéré ou d'une expropriation totale, l'actif concerné sera retiré du périmètre.

Le Contrat Cadre prévoit un engagement du Groupe B&B de gérer les actifs en bon père de famille entre la date du Contrat Cadre et la cession effective des actifs, ainsi que certaines restrictions au droit de disposer des actifs.

Enfin, le Groupe B&B s'engage à remettre à ANF, concomitamment à la signature des premiers actes de cession, un cautionnement solidaire, au titre duquel l'une des sociétés tête de Groupe B&B se portera fort de l'exécution par les sociétés du Groupe B&B preneuses au titre des baux de l'ensemble de leurs engagements et obligations au titre desdits baux.

(iv) *Principales stipulations de l'accord de partenariat devant être conclu entre ANF et le Groupe B&B*

Comme indiqué ci-dessus, concomitamment à la signature de l'ensemble des actes de transfert des actifs par le Groupe B&B à ANF et à la conclusion simultanée, entre ANF et le Groupe B&B, d'un bail pour chacun des actifs, ANF et le Groupe B&B concluront un accord de partenariat.

Le partenariat a notamment pour objectif (i) d'organiser une concertation entre le Groupe B&B et ANF afin de faciliter la bonne exécution des baux, (ii) de permettre aux parties de s'informer mutuellement et de collaborer ensemble aux travaux de rénovation, d'extension et d'amélioration des hôtels, (iii) d'organiser l'évolution du périmètre de l'opération en structurant les relations entre les parties sur une longue durée dans le respect de leur indépendance respective et (iv) de permettre aux parties de collaborer dans le cadre du développement des implantations hôtelières du Groupe B&B.

ANF et le Groupe B&B restent indépendants et pleinement libres d'exercer leurs activités respectives comme ils le souhaitent, sous réserve des limitations pouvant y être expressément apportées par les documents contractuels de l'opération (telles que notamment les droits de priorité et de préemption consentis au Groupe B&B au titre des baux, le droit de priorité d'ANF sur tout nouveau projet de construction d'hôtel).

Le partenariat couvre les 159 actifs cédés par le Groupe B&B à ANF, ainsi que tout autre actif que les parties décideraient d'intégrer dans le périmètre. Les actifs qui ne seront plus détenus par ANF (en qualité de propriétaire ou de crédit-preneur) ou qui ne seront plus exploités par le Groupe B&B seront de plein droit exclus du périmètre du partenariat. Le bail portant sur ces actifs demeurera toutefois en vigueur.

Les parties se sont engagées à constituer un comité de suivi composé de quatre membres dont deux seront désignés par le Groupe B&B et deux par ANF. Pendant les cinq premières années de la signature de l'accord de partenariat, le comité de suivi se réunira tous les six mois.

Dans les baux portant sur 139 des 159 hôtels cédés, il est convenu que les travaux d'amélioration ou de rénovation qui seront réalisés par le preneur au cours des trois années suivant la signature desdits baux seront susceptibles de donner lieu, sur justificatif du coût des travaux réalisés, simultanément (i) au remboursement par le bailleur de ce coût et (ii) à une augmentation du loyer du bail égale au prix hors taxes desdits travaux multiplié par cinq virgule quatre-vingt pour cent (5,80%). Ces travaux s'inscriront dans la limite d'un budget global pour l'ensemble des hôtels de 30,5 millions euros (EUR 30.500.000) hors taxes, indexé annuellement sur la base de l'évolution de l'ICC. Le Groupe B&B ne s'oblige toutefois pas à réaliser l'intégralité des travaux ainsi programmés et ne s'interdit pas, par ailleurs, de réaliser dans les hôtels concernés des travaux d'amélioration ou de rénovation autres que ceux programmés. ANF versera également des honoraires de maîtrise d'ouvrage correspondant à 3,5 % du montant hors taxes des travaux. Ce montant sera pris en compte dans le calcul du loyer complémentaire dû par le Groupe B&B.

Par ailleurs, en cas de décision du Groupe B&B de construire l'un des 6 hôtels identifiés dans l'accord de partenariat, dans le délai de trois années suivant la date du partenariat, le Groupe B&B s'engage à céder cet hôtel à ANF et ANF s'engage à l'acquérir, après livraison de l'hôtel et obtention des autorisations administratives nécessaires à la construction (à l'exception du certificat de conformité), à l'ouverture au public et à l'exploitation de l'hôtel, pour un prix égal au rapport du loyer sur le taux de capitalisation de cinq virgule quatre-vingt pour cent (5,80%). Les parties signeront alors un acte

de vente et un bail substantiellement conformes aux modèles annexés au Contrat Cadre.

Le Groupe B&B s'oblige à faire toute diligence pour que le promoteur, le vendeur en l'état futur d'achèvement ou le maître d'œuvre, selon qu'il sera recouru à un contrat de promotion immobilière, à une vente en l'état futur d'achèvement ou à des marchés de travaux, obtienne la conformité.

Le Groupe B&B s'engage à proposer en priorité à ANF tout projet de nouvel hôtel en France non identifié en annexe du partenariat pour lequel B&B aurait la possibilité d'acquérir et de financer le foncier et les constructions. Si ANF décide que ledit projet peut entrer dans le cadre du partenariat, les parties se rencontreront afin de négocier de bonne foi les termes et conditions de l'acquisition de la nouvelle construction par ANF et de la signature concomitante d'un bail commercial consenti au Groupe B&B, dans des termes substantiellement similaires à ceux des actes de vente et des baux conclus pour les autres actifs du périmètre du partenariat. Le Groupe B&B s'engage à remettre un cautionnement solidaire d'une société tête de groupe concomitamment à la signature de chaque nouveau bail.

Le partenariat restera en vigueur tant que le Groupe B&B ou une société appartenant au Groupe B&B sera preneur/exploitant au titre d'au moins un des baux portant sur les hôtels cédés et qu'ANF ou une société appartenant à son Groupe demeurera propriétaire (ou crédit-preneur de l'hôtel objet dudit bail).

Enfin, le partenariat organise la mise en œuvre des droits de priorité et de préemption du Groupe B&B en cas de cession ou d'apport simultané par ANF de plusieurs des actifs cédés (voir paragraphe 6.1.6 (v) "Principales stipulations du contrat de bail type devant être conclu avec le Groupe B&B" ci-après).

(v) *Principales stipulations du contrat de bail type devant être conclu avec le Groupe B&B*

Pour chaque hôtel cédé, à la date de réalisation de la vente de l'hôtel concerné (ou, le cas échéant, de la cession du contrat de crédit-bail concerné), le Groupe B&B et ANF concluront un bail (ou, le cas échéant, dans le cadre des cessions de contrat de crédit-bail, un contrat de sous-location) de manière à assurer au Groupe B&B une parfaite continuité dans l'exploitation de l'hôtel.

(1) *Durée et renouvellement*

Chaque bail sera consenti et accepté pour une durée initiale ferme de douze années, qui commencera à courir à compter de la date de signature du bail. ANF s'est engagée à accepter deux renouvellements successifs pour une durée de douze années

fermes chacun, qui pourraient être demandés par le preneur à l'expiration de la durée initiale du bail et, le cas échéant, du premier renouvellement. ANF ne pourra s'opposer au premier et au deuxième renouvellements que s'il justifie d'un motif grave et légitime à l'encontre du preneur ou s'il est établi que l'hôtel doit être partiellement ou totalement détruit comme étant en état d'insalubrité. Le Groupe B&B aura la faculté de résilier le bail sans paiement d'une quelconque indemnité au bénéfice d'ANF, quelle qu'en soit la nature, à l'expiration de la durée initiale, du premier ou du deuxième renouvellement, moyennant un préavis de douze mois. A compter du troisième renouvellement, le préavis de résiliation sera réduit à une durée de six mois.

Le bail et ses deux premiers renouvellements seront conclus pour une durée ferme de douze années chacun, le preneur renonçant à la faculté de donner congé à l'expiration de chaque période triennale. A compter du troisième renouvellement, le preneur aura la faculté de résilier le bail à l'expiration de chaque période triennale, moyennant un préavis de six mois.

ANF ne pourra en aucun cas procéder à la résiliation anticipée du bail, pour quelque motif que ce soit, sauf cas de défaut de paiement de loyer ou d'inexécution d'une obligation au titre du bail.

(2) Loyer initial et loyer de renouvellement

Chaque bail sera consenti moyennant un loyer fixe dont le montant sera égal au montant indiqué dans les conditions particulières de chaque bail.

Le loyer sera indexé chaque année de plein droit et sans aucune formalité, ni notification préalable à la date anniversaire du bail en fonction de la variation d'un indice correspondant à la moyenne de l'indice de référence des loyers (l'"**IRL**") et l'indice du coût de la construction (l'"**ICC**"), publiés par l'INSEE (indice = $\frac{1}{2}$ IRL + $\frac{1}{2}$ ICC).

Un projet d'instauration d'un nouvel indice applicable aux loyers des baux commerciaux dénommé l'indice de référence des loyers du commerce (l'"**IRLC**") est en cours. Les baux prévoient qu'à compter de la publication de l'IRLC par l'INSEE ou tout autre organisme équivalent, l'indice susvisé sera remplacé par l'IRLC, qui sera applicable à la première indexation suivant ladite publication, pour le loyer de chaque bail et de ses renouvellements.

Le preneur acquittera le montant du loyer trimestriellement et d'avance, soit les 1^{er} janvier, avril, juillet et octobre de chaque année à compter de la date de signature du bail. ANF ayant

opté pour l'assujettissement du loyer à la TVA, le loyer et ses accessoires seront majorés de la TVA au taux en vigueur lors de leur facturation. ANF s'engagera à opter pour l'assujettissement du loyer à la TVA pendant toute la durée du bail et ses renouvellements et à justifier de l'exercice de cette option à première demande du preneur.

Le loyer s'entendra, par ailleurs, net de tous frais et charges et impôts pour ANF. Par conséquent, le preneur remboursera à ANF, en sus du paiement du loyer, la totalité des charges et prestations fournies par ANF, en ce compris les honoraires de gestion locative (dans la limite d'un pour cent du loyer annuel hors charges, hors taxes), les primes d'assurance, les éventuelles surprimes d'assurance, l'ensemble des impôts, contributions et taxes, existants ou à créer, frappant les locaux loués et, notamment, toutes les charges de ville, de police et de voirie ou autres taxes nationales, régionales, départementales, municipales ou autres de quelque nature que soit, de façon à ce que le loyer perçu soit net de tous frais et charges générés directement par les locaux loués. Toutefois, en cas de renouvellement du bail, le coût des travaux de mises aux normes nouvelles des immeubles, non spécifiques aux hôtels et aux établissements recevant du public, sera à la charge d'ANF.

Le Groupe B&B envisage de réaliser dans certains des hôtels des travaux d'amélioration ou de rénovation (CAPEX) identifiés et dont ANF a connaissance. Les baux des hôtels concernés prévoient que, sous réserve que le preneur justifie au bailleur de la réalisation par ses soins de ces travaux dans les trois premières années du bail, et que le bailleur lui en rembourse le coût sur justificatifs, le loyer du bail sera augmenté d'un loyer complémentaire hors taxe et hors charges égal au prix hors taxe des travaux payés par le Bailleur multiplié par 5,80%. Le remboursement du coût des travaux par ANF interviendra soit en une seule fois à l'achèvement desdits travaux, soit en plusieurs fois au cours des travaux puis à l'achèvement des travaux, étant précisé que les remboursements intermédiaires ne pourront intervenir qu'au 31 mars ou au 30 décembre de l'année en cours. En cas de remboursements intermédiaires, le loyer du bail sera augmenté successivement d'autant de loyers complémentaires que de remboursements effectués.

Le loyer de renouvellement lors des deux premiers renouvellements correspondra à un pourcentage du chiffre d'affaires moyen réalisé dans l'hôtel objet du bail. Le pourcentage du chiffre d'affaires à retenir est indiqué dans les conditions particulières de chaque bail. Toutefois, pour le premier et le deuxième renouvellements, si le loyer de renouvellement ainsi calculé s'avère supérieur à 115% du

montant hors taxes et hors charges du dernier loyer exigible au titre du bail antérieur après indexation, alors le loyer des premier et du deuxième renouvellements sera égal à 115% du dernier loyer exigible au titre du bail antérieur après indexation.

Pour les renouvellements ultérieurs, le loyer du renouvellement sera fixé sur la base de la valeur locative sans que la limite ci-dessus visée ne s'applique.

(3) Autres stipulations

Entre autres stipulations, le contrat-type de bail commercial prévoit que chaque preneur utilisera les locaux loués à usage principal d'hôtel.

Chaque preneur déclare connaître parfaitement les locaux au moment de la signature de son bail et s'interdit de présenter une quelconque réclamation à l'encontre d'ANF à ce titre.

Le preneur ne peut modifier l'enseigne de l'hôtel à moins qu'il ne s'agisse d'une enseigne d'hôtel de catégorie et de notoriété au moins équivalente aux hôtels B&B.

Si au cours des trois dernières années précédant l'expiration du bail ou du premier renouvellement, le preneur a ouvert ou mis en exploitation, sous sa propre enseigne ou sous une autre enseigne de même gamme, un hôtel faisant concurrence à celui objet du bail dans un périmètre fixé aux conditions particulières de chaque bail, le preneur sera tenu de renouveler le bail pour une durée ferme de douze ans avec renonciation à la faculté de donner congé à l'expiration de chaque période triennale.

Le preneur est libre d'effectuer tous travaux qu'il estime nécessaires à l'exploitation de l'hôtel dans les locaux loués. Toutefois, en cas de travaux comportant démolition, percement de murs ou de voûtes ou constructions, et de manière générale touchant à la solidité du gros-œuvre ou affectant significativement l'aspect extérieur des locaux loués, leur affectation, leur destination ou le respect des obligations pouvant résulter pour le bailleur de l'appartenance des locaux loués à une organisation foncière collective, le preneur adressera au bailleur un dossier comprenant notamment un descriptif des travaux et équipements prévus, un calendrier prévisionnel de réalisation des travaux, le dossier de demande d'autorisation de construire le cas échéant, la liste des polices d'assurances devant être souscrites, un rapport écrit émanant d'un bureau de contrôle. Le bailleur ne pourra s'opposer à la réalisation des travaux envisagés qu'à condition (i) de démontrer que lesdits travaux sont de nature à diminuer la

valeur vénale des locaux loués ou à générer à son encontre des charges non susceptibles d'être répercutées sur le preneur ou (ii) de se fonder sur des motifs tenant au respect des contraintes résultant le cas échéant de l'organisation foncière collective, des règles d'urbanisme ou de sécurité.

Le Preneur s'oblige à respecter toutes réglementations actuelles ou futures relatives à la pollution et à l'environnement (en ce compris celles relatives à l'amiante et aux termites) et ayant trait à son domaine d'activité. Par ailleurs, pendant la durée initiale du bail, le preneur aura à sa charge les travaux de mise aux normes des actifs, quelle qu'en soit la nature, et notamment ceux qui s'imposeraient en cas d'évolution des normes régissant tous types d'immeubles de quelque nature qu'ils soient et, en particulier, les hôtels ainsi que les établissements recevant du public. A compter du premier renouvellement éventuel du bail, le bailleur aura à sa charge les travaux de mise aux normes des actifs qui s'imposeraient en cas d'évolution des normes régissant tous types d'immeubles, le preneur ne conservant à sa charge que les travaux qui s'imposeraient en cas d'évolution des normes applicables exclusivement aux hôtels et aux établissements recevant du public.

En principe, le preneur ne pourra céder ou apporter son droit au bail sous quelque forme que ce soit sans l'accord préalable et écrit du bailleur. Toutefois, la cession ou l'apport du droit au bail au profit de toute société du Groupe B&B et de tout successeur dans le fonds de commerce du preneur est libre, sous réserve, dans ce second cas, que certaines conditions soient réunies (tenant à l'activité contractuellement autorisée par le bail, l'enseigne de l'hôtel, la solvabilité du cessionnaire et la remise par le cessionnaire d'un dépôt de garantie ou d'un cautionnement solidaire).

Chaque bail prévoit un droit de priorité et un droit de préemption consentis par ANF au Groupe B&B en cas, respectivement, de volonté d'ANF de céder ou d'apporter l'hôtel objet du bail à un tiers non identifié (droit de priorité) et/ou à un concurrent du Groupe B&B (droit de préemption). Toutefois, en cas de décision d'ANF de vendre ou d'apporter plusieurs hôtels simultanément, ces droits de priorité et de préemption ne pourront être exercés par le preneur concerné que pour autant que tous les autres droits de priorité ou de préemption relatifs aux autres hôtels faisant partie du même portefeuille soient exercés simultanément par leurs titulaires. Le droit de priorité et le droit de préemption sont consentis au bénéfice du Groupe B&B et ne s'appliqueront que pour autant que le Groupe B&B et/ou une société du Groupe B&B soit titulaire du bail des hôtels concernés. Les modalités de mise en

œuvre des droits de priorité et de préemption en cas de cession d'un portefeuille d'actifs sont organisées par le partenariat.

Enfin, un cautionnement solidaire d'une société du Groupe B&B sera remis au bailleur en garantie de l'exécution par les preneurs de leurs engagements et obligations au titre de leurs baux respectifs.

6.2 Environnement réglementaire

6.2.1 Régime fiscal

La Société a opté le 28 avril 2006 pour le régime des Sociétés d'Investissements Immobiliers Cotées, celui-ci étant applicable avec effet au 1^{er} janvier 2006.

(a) Le "régime SIIC"

Champ d'application

Pour pouvoir opter pour le régime des SIIC, la société doit remplir les conditions suivantes :

- (i) être constituée sous la forme d'une société par actions ;
- (ii) être cotée sur un marché réglementé français ;
- (iii) avoir un capital minimum de 15 millions d'euros ; et
- (iv) avoir pour objet social principal l'acquisition ou la construction d'immeubles en vue de la location, ou la détention directe ou indirecte de participations dans des personnes morales à objet social identique soumises au régime des sociétés de personnes ou à l'impôt sur les sociétés.

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

La SIIC et ses filiales peuvent avoir une partie de leurs activités hors de France. Cependant, seule l'activité exercée en France (détention d'immeubles ou de participation dans des sociétés ayant le même objet social) peut ouvrir droit au bénéfice du régime de faveur. En outre, les actionnaires de la SIIC peuvent être français ou étrangers.

L'exercice par la SIIC d'activités accessoires, telles que celles de marchand de biens ou promoteur immobilier, n'est pas susceptible de remettre en cause le bénéfice du régime des SIIC.

Cependant, l'actif de la SIIC concernée ne doit pas être constitué à plus de 50 % d'encours de crédit-bail immobilier et la valeur des actifs

affectés à ces activités accessoires ne doit pas être supérieure à 20 % de la valeur brute des actifs de la SIIC.

Les revenus et plus-values provenant des activités accessoires sont imposés à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun (33,33 %) augmenté, le cas échéant, de la contribution sociale et ne sont pas soumis aux exigences des distributions propres au régime des SIIC.

Aucune condition spécifique n'est requise quant à l'endettement de la SIIC.

Entrée dans le régime

La société doit opter expressément et de manière irrévocable pour ce nouveau régime fiscal. Le régime s'applique non seulement à la société qui a opté mais également à ses filiales soumises à l'impôt sur les sociétés détenues à 95 % et qui ont opté.

La société doit notifier l'option au service des impôts au plus tard avant la fin du quatrième mois de l'exercice au titre duquel l'entreprise souhaite être soumise à ce régime.

Le régime s'applique à compter du premier jour de l'exercice au titre duquel l'option a été exercée.

L'option est irrévocable et porte sur l'ensemble des actifs immobiliers situés en France de la SIIC ainsi que sur les participations détenues dans des sociétés transparentes non imposées à l'impôt sur les sociétés.

En contrepartie de cette option, les sociétés cotées et leurs filiales ayant opté pour ce régime sont imposées selon un régime spécifique.

Conséquences fiscales de l'option

L'option pour le régime SIIC entraîne un changement de régime fiscal emportant les conséquences d'une cessation d'entreprise.

Cette cessation d'entreprise se traduit notamment par l'imposition immédiate ("*exit tax*"), au taux de 16,5 %, des plus-values latentes sur les immeubles, y compris le siège social, et parts de sociétés de personnes ou assimilées détenues par la SIIC ou ses filiales qui ont opté.

Du point de vue de l'imposition des titres de participation détenus dans des filiales soumises à l'impôt sur les sociétés, le régime est le suivant :

- l'imposition des plus-values latentes sur titres de participation détenues dans les filiales qui n'optent pas pour le régime est reportée au moment de leur cession,
- les plus-values sur les actifs détenus dans des filiales qui optent pour le régime ne sont pas imposées au niveau de la SIIC mais au

niveau de la filiale qui opte : la taxation est effectuée selon le mécanisme de l'"*exit tax*".

Cette "*exit tax*" au taux de 16,5 % est payable en quatre annuités, au 15 décembre de chaque année à compter de l'année d'option.

Les autres plus-values latentes sont, en principe, immédiatement taxables. Cependant, les plus-values latentes constatées sur les immobilisations exclusivement affectées à des activités accessoires ne sont imposées qu'à la date de leur réalisation.

Les plus-values latentes réalisées sur les titres de participation détenus dans des filiales qui ont opté pour le régime des SIIC ne sont pas imposées immédiatement.

La seconde conséquence de cette option réside dans la cessation de l'activité, ce qui entraîne une taxation immédiate du résultat de l'exercice en cours à la date de l'option.

Toutefois, l'option pour le régime des SIIC ne déclenche pas l'imposition immédiate des réserves qui ont été précédemment constituées par la SIIC en relation avec l'activité nouvellement exonérée.

Régime d'exonération

Sous condition de respecter certaines obligations de distribution, le régime des SIIC exonère la société d'impôt sur les sociétés sur les revenus locatifs de même que sur les plus-values provenant de la cession d'immeubles, de parts détenues dans des sociétés de personnes ou assimilées exerçant un objet social identique à celui de la SIIC ainsi que de titres de filiales immobilières ayant opté pour le régime SIIC et soumises à l'impôt sur les sociétés.

L'exonération d'impôt sur les sociétés sur les revenus locatifs est subordonnée à la distribution d'au moins 85 % du bénéfice fiscal issu de l'activité de location immobilière avant la fin de l'exercice suivant celui de sa réalisation.

Les dividendes reçus des filiales ayant opté pour le régime des SIIC sont également exonérés à condition d'être intégralement redistribués par la SIIC. La quote-part de frais et charges ne s'applique pas à ces distributions de dividendes.

Enfin, les plus-values de cessions d'actifs sont exonérées à condition que la SIIC distribue au minimum 50 % du profit correspondant avant la fin de la deuxième année suivant celle de leur réalisation.

Seuls les bénéfices provenant des activités accessoires sont soumis à l'impôt et ne sont pas soumis à ces obligations de distribution.

En outre, les dividendes distribués par les SIIC et prélevés sur leurs bénéfices exonérés n'ouvrent pas droit au régime d'exonération du régime

des sociétés mères et filiales, de sorte que les investisseurs français détenant une participation dans une SIIC sont soumis à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun sur les dividendes dont il s'agit.

Seuls les particuliers peuvent prétendre à l'exonération d'impôt sur les dividendes s'ils détiennent leurs actions par l'intermédiaire d'un plan d'épargne en actions (« PEA »).

Les dividendes distribués à des investisseurs étrangers sont soumis à la retenue à la source au taux de 25 %, sous réserve des dispositions plus favorables pouvant résulter des conventions fiscales éventuellement applicables.

(b) Le "régime SIIC 2"

La loi de Finances pour 2005 a introduit dans le Code Général des Impôts (« CGI ») une disposition (article 210 E) qui permet aux sociétés de bénéficier d'un taux d'impôt sur les sociétés réduit à 16,5 % (augmenté le cas échéant de la contribution sociale de 3,3 %) applicable aux plus-values nettes dégagées lors de l'apport d'un immeuble (ou de droits afférents à des contrats de crédit-bail immobilier) par une société soumise à l'impôt sur les sociétés à une société immobilière faisant appel public à l'épargne (ce qui vise notamment les SIIC).

Le dispositif est subordonné à la souscription d'un engagement de conservation des immeubles ou droits reçus pour une durée minimale de cinq ans par la société bénéficiaire de l'apport.

(c) Le "régime SIIC 3"

La loi de Finances Rectificative pour 2005, a étendu aux opérations de vente les dispositions de l'article 210 E du CGI qui n'étaient jusqu'alors applicables qu'aux seuls apports d'actifs immobiliers.

(d) Le "régime SIIC 4"

La loi de Finances Rectificative pour 2006 comporte quatre séries de mesures principales dites "SIIC 4" :

- des dispositions d'ordre technique visant, d'une part, à faciliter les restructurations intragroupe pour permettre la création de SIIC spécialisées par type d'actifs (bureaux, centres commerciaux, immobilier de santé, de loisirs, logements, etc.) et, d'autre part, à encourager les partenariats entre SIIC non liées pour financer des projets importants ou spécifiques ;
- des dispositions d'ordre structurel, pour assurer une plus grande liquidité du secteur en favorisant l'accès des investisseurs personnes physiques au capital de ces sociétés et en limitant la création de SIIC "captives" sans projets industriels répondant aux objectifs économiques initiaux du statut SIIC ;

- des dispositions d'ordre fiscal afin que la transparence fiscale consacrée par le statut des SIIC garantisse également le paiement effectif d'un impôt par tout actionnaire français ou étranger détenant une partie significative du capital de ces sociétés ;
- des dispositions d'ordre économique par la création d'une incitation spécifique à l'externalisation de murs d'hôtels, cafés et restaurants afin de permettre aux professionnels de ce secteur de trouver de nouvelles sources de financement de leurs murs et aux SIIC de s'intéresser à ce type d'actifs particuliers (de taille moyenne ou petite et situés pour l'essentiel en province).

En outre, le régime SIIC 4 a prorogé les régimes SIIC 2 et SIIC 3 jusqu'au 31 décembre 2008.

6.2.2 Réglementation applicable à la détention des actifs immobiliers de la Société

(a) Droit de la santé publique

La Société est tenue de procéder à la recherche de la présence d'amiante et, le cas échéant, aux travaux de désamiantage conformément aux articles R.1334-14 à R.1334-29 et R.1336-2 à R.1336-5 du Code de la santé publique. Selon le niveau d'état de conservation de l'amiante détectée, le propriétaire doit faire procéder soit à un contrôle périodique de l'état de conservation des matériaux, soit à une surveillance du niveau d'empoussièrément de l'atmosphère, soit à des travaux de confinement ou de retrait de l'amiante.

(b) Droit de l'environnement

Dans les cas où les sites détenus par la Société seraient classés par acte administratif dans une zone couverte par un plan de prévention des risques technologiques, par un plan de prévention des risques naturels prévisibles ou dans une zone sismique, la Société serait tenue, aux termes de l'article L.125-5 du Code de l'environnement et du décret n° 2005-134 du 15 février 2005, d'en informer les locataires. Certaines installations peuvent également être soumises aux réglementations régissant les Installations Classées pour la Protection de l'Environnement (ICPE). Une installation classée (Loi du 19 juillet 1976) est une installation qui peut présenter des dangers ou des inconvénients pour la commodité du voisinage, la santé, la sécurité, la salubrité publique et l'environnement. L'exploitant d'une installation classée est tenu d'informer préalablement le préfet de toute transformation notable qu'il envisage d'apporter à cette installation classée et de lui remettre, tous les dix ans, un bilan de fonctionnement dont le contenu est précisé par l'arrêté du 17 juillet 2000. Par ailleurs, lorsque l'installation classée est mise à l'arrêt définitif, son exploitant doit en informer le préfet au moins un mois avant cette mise à l'arrêt et doit remettre le site dans un état tel qu'il ne s'y manifeste aucun des dangers ou inconvénients visés à l'article L.511-1 du Code de l'environnement.

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

La Société est également tenue, conformément à l'article L.225-100 du Code de commerce, d'indiquer dans son rapport de gestion diverses données environnementales et sociales.

(c) Respect des normes de sécurité applicables aux établissements recevant du public

Les immeubles dont la Société est propriétaire et destinés à recevoir du public doivent être aménagés et exploités dans des conditions définies par les articles R. 123-1 et suivants du Code de la construction et de l'habitation, permettant de prévenir les risques d'incendie et de panique. Les travaux, aménagements ou modifications portant sur ces immeubles sont soumis à une autorisation du maire donnée après avis de la commission de sécurité compétente. La délivrance des permis de construire intervient après consultation de cette commission sur la base d'un dossier comportant en particulier une notice descriptive précise des matériaux utilisés, les plans indiquant la largeur de tous les passages affectés à la circulation du public, les renseignements intéressants les installations électriques, de gaz, d'éclairage, de chauffage et de secours.

L'ouverture au public de l'établissement est également subordonnée à une autorisation du maire délivrée après vérification par la commission de sécurité compétente des mesures prises. Ces établissements font ensuite l'objet de visites périodiques de contrôle et inopinées par la commission de sécurité compétente en vue de vérifier le respect des normes de sécurité.

Lorsque l'importance ou la situation des locaux le justifie, les exploitants des locaux commerciaux appartenant à la Société sont tenus d'assurer la surveillance et le gardiennage de ceux-ci et de prendre les mesures permettant d'éviter les risques manifestes pour la sécurité et la tranquillité des locaux, conformément aux dispositions des articles L. 127-1 et R. 127-1 et suivants du Code de la construction et de l'habitation. Les modalités d'application de ces obligations ont été précisées pour les locaux commerciaux par le décret n°97-46 du 15 janvier 1997 et pour les parcs de stationnement par le décret n°97-47 du 15 janvier 1997.

(d) Droit des baux commerciaux

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

Lors de la conclusion du bail, les parties fixent librement le loyer initial. Le loyer ne peut être révisé que tous les trois ans pour correspondre à la valeur locative, sans pouvoir, sauf exception, excéder la variation de l'indice trimestriel du coût de la construction intervenue depuis la dernière fixation du loyer, à moins d'une modification de certains éléments déterminant la valeur locative (facteurs locaux de commercialité) ou de l'adjonction d'activités connexes ou complémentaires (désécialisation partielle).

Les baux comprennent le plus souvent une clause d'indexation annuelle. Le loyer est indexé en fonction de la variation de l'indice trimestriel du coût de la construction le plus souvent au 1^{er} janvier de chaque année. Il est souvent stipulé que l'indexation du loyer ne pourra jamais avoir pour effet de ramener celui-ci à un montant inférieur au loyer convenu lors de la signature du bail. L'existence d'une clause d'indexation annuelle ne fait pas obstacle à l'application de la révision triennale du loyer.

Certains baux de locaux commerciaux comprennent une clause de loyer variable, qui fixe le loyer en fonction du chiffre d'affaires du preneur avec un loyer minimum garanti afin de limiter les risques supportés par la Société en période de récession économique. Le loyer variable échappe à toutes les règles du statut des baux commerciaux applicables au loyer et est régi par la seule convention des parties.

A l'issue du bail, la Société peut refuser de renouveler le bail au profit du preneur ou délivrer un congé au preneur avec offre de renouvellement à de nouvelles conditions financières. De son côté, le preneur peut demander le renouvellement de son bail aux mêmes conditions. A défaut, le bail se poursuivra par tacite continuation aux conditions applicables en fin de bail.

A la suite d'un refus de renouvellement délivré par la Société, celle-ci doit payer une indemnité d'éviction au preneur afin de réparer le préjudice subi par le preneur évincé, à moins qu'elle ne justifie le non-

paiement de cette indemnité par l'existence d'un motif grave et légitime. Dans le cas où l'indemnité d'éviction est due, la Société bénéficie d'un droit de repentir, à savoir la faculté de revenir sur sa décision et de proposer le renouvellement du bail en cause. Ce droit de repentir peut être exercé, à la condition que le preneur n'ait pas pris de dispositions pour quitter les lieux avant, jusqu'à l'expiration d'un délai de quinze jours à compter de la date à laquelle la décision fixant l'indemnité d'éviction est passée en force de chose jugée. L'exercice de ce droit de repentir est irrévocable et entraîne le renouvellement du bail à compter de la notification de la mise en oeuvre de ce droit par exploit d'huissier au preneur.

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

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

(e) Droit des baux d'habitation

Les baux de droit commun

Les locations de locaux à usage d'habitation principale ou à usage mixte professionnel et d'habitation principale, ainsi que les locations de garages, places de stationnement, jardins et autres locaux loués accessoirement au local principal par le même bailleur, sont soumises à la loi n° 89-462 du 6 juillet 1989.

Cette loi protège le locataire personne physique lors de la formation du contrat de bail d'habitation (écrit obligatoire devant contenir certaines mentions impératives) et tout au long de son exécution (révision du foyer, résiliation, renouvellement, cession du bail). Le contrat de bail est consenti aux locataires pour une durée au moins égale à six ans lorsque le bailleur est une personne morale.

Le locataire peut délivrer congé à tout moment sous réserve de respecter un délai de préavis de trois mois. A titre exceptionnel, le locataire peut toutefois imposer un préavis réduit à un mois :

- lorsqu'il bénéficie du revenu minimum d'insertion,
- lorsqu'il est âgé de plus de soixante ans et que son état de santé justifie un changement de domicile,
- en cas de mutation ou de perte d'emploi,
- lorsque le locataire, après avoir perdu son emploi, retrouve un nouvel emploi.

Le bailleur en revanche ne peut mettre un terme au contrat à son échéance que pour les motifs de la vente du logement, de la reprise pour l'habiter ou si le bailleur est en mesure de se prévaloir d'un motif légitime et sérieux, sous réserve de respecter un délai de préavis de six mois.

Quelle que soit la justification du congé, celui-ci doit être notifié par acte d'huissier, ou par lettre recommandée avec avis de réception.

(f) Droit des contrats de crédit-bail immobilier

Le crédit-bail immobilier est notamment régi par les articles L. 313-7 et suivants du Code monétaire et financier et constitue essentiellement une technique de financement comprenant à la fois une location et une option d'achat du bien immobilier loué au plus tard à l'expiration du bail. Le crédit-bail immobilier conduit donc le propriétaire d'un bien immobilier (le crédit-bailleur) à en concéder l'usage à une entreprise (le crédit-preneur) qui pourra l'acquérir à l'issue d'une période irrévocable de location, moyennant un prix forfaitaire convenu au moment de la conclusion du contrat de crédit-bail immobilier et tenant compte du montant des loyers acquittés pendant la période de location. A l'expiration de la période de location, le crédit-preneur disposera de trois options : (i) se porter acquéreur de l'immeuble pour la valeur convenue dès l'origine (habituellement un euro ou la valeur du terrain nu), (ii) en restituer l'usage ou (iii) s'engager pour une nouvelle période de location avec l'accord du crédit-bailleur. Le contrat de crédit-bail immobilier, tout comme le bail, doit être publié à la conservation des hypothèques dès lors qu'il excède douze années.

6.3 Assurances et couvertures des risques

6.3.1 Présentation générale de la politique de la Société en matière d'assurances

La Société a adopté une politique d'assurances qui vise notamment à la protection de son patrimoine et une couverture optimale contre les risques liés à une mise en cause de sa responsabilité.

Les immeubles de la Société bénéficient d'une couverture contre les dommages aux biens en valeur de reconstruction à neuf et les pertes de loyers à hauteur de trois ans. Dans un souci d'optimisation de ces couvertures, l'ensemble du portefeuille de la Société est évalué semestriellement par des experts indépendants.

D'une manière générale, la Société estime que les polices d'assurance dont elle bénéficie à la date du Document sont adéquates au regard de la valeur des actifs assurés et du niveau de risque encouru. Le degré de couverture retenu vise à atteindre, dans le respect des objectifs précités et sous réserve des contraintes propres au marché des assurances, une protection significative à l'égard des sinistres d'intensité raisonnablement estimée quant à leur montant et à leur probabilité.

A la date du présent Document, aucun sinistre significatif susceptible de modifier tant les conditions futures des couvertures que les montants globaux des primes d'assurance n'est intervenu.

6.3.2 Les couvertures d'assurances

ANF a souscrit des assurances couvrant les dommages sur l'ensemble de son patrimoine, y compris les tempêtes, les actes de terrorisme et attentats, de recours des voisins et des tiers, la perte de loyers et les pertes et indemnités consécutives.

Les immeubles sont assurés en valeur à neuf de reconstruction au jour du sinistre. La limite contractuelle d'indemnité par sinistre est de 60 millions d'euros.

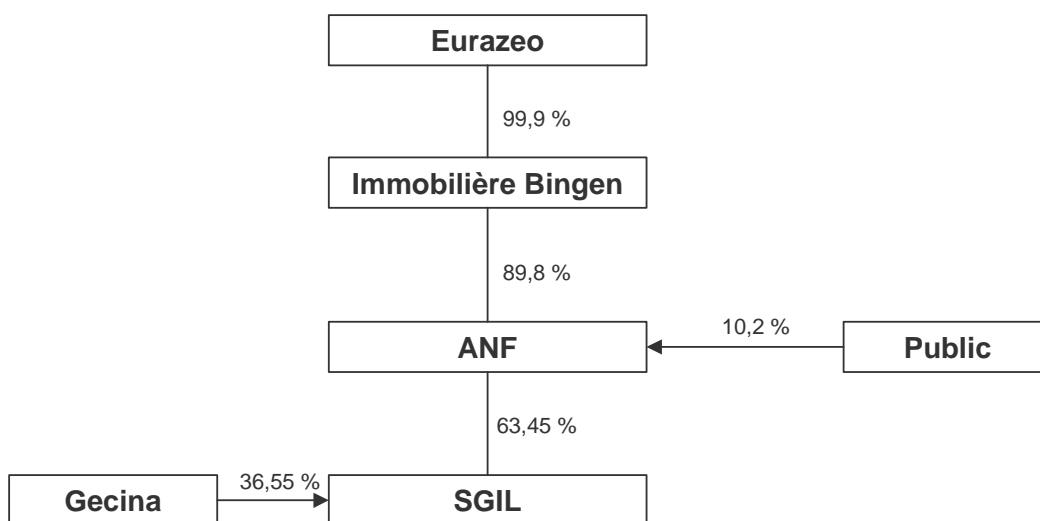
ANF a également souscrit des assurances responsabilité civile exploitation, responsabilité civile professionnelle, défense et recours. La limite contractuelle d'indemnité varie en fonction de sinistre en cause et peut atteindre un maximum de 9,25 millions d'euros.

Le programme d'assurances des immeubles comprend aussi des polices souscrites à l'occasion des opérations de construction, opération par opération, conformément à la loi 78.12 du 4 janvier 1978.

7. ORGANIGRAMMES

7.1 Organigramme de la Société

A la date du Document, l'organigramme de la Société est le suivant :



857343

7.2 Filiales et participations

La Société détient une participation dans la Société de Gestion Immobilière Lyonnaise ("SGIL"). SGIL est une société à responsabilité limitée au capital de 2 090 000 euros dont le siège social est situé au 49 rue de la République, 69002 Lyon. SGIL est enregistrée au Registre du commerce et des sociétés de Lyon sous le numéro 964 505 218. Elle exerce une activité de location de logements et détient un ensemble immobilier situé Cours Gambetta à Lyon.

Cette participation est valorisée à la valeur comptable du capital social représenté.

Au 31 décembre 2006, ANF n'a pas établi de comptes consolidés estimant que l'ensemble consolidable est d'importance non significative.

Au 31/12/06 (en millions d'euros)	SGIL	ANF	Importance significative	Ensemble consolidable	Importance significative
Revenus immobiliers	0,8	24,3	3,31 %	25,1	3,20 %
Résultats opérations de gestion	0,4	4,9	7,79 %	5,2	7,22 %
Résultat net comptable	0,4	3,3	12,02 %	3,7	10,73 %
Total bilan	3,3	478,2	0,69 %	481,5	0,69 %

8. PROPRIETES IMMOBILIERES ET EQUIPEMENTS

8.1 Actifs immobiliers de la Société au 31 décembre 2006

Se reporter au paragraphe 6.1.5 "Présentation des activités de la Société" du Document.

8.2 Aspects environnementaux liés à la détention des actifs immobiliers

Les risques environnementaux font 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. Elle fait procéder aux travaux de mise en conformité qui peuvent, le cas échéant, s'avérer nécessaires.

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 1^{er} juin 2006, un état des risques technologiques est remis à tous les nouveaux locataires.

Ascenseurs

Les prescriptions légales et réglementaires applicables en la matière comportent 3 volets, dont les 2 premiers seront applicables à partir de 2008 et de 2013. Les obligations découlant des textes applicables ont été réalisées à Lyon et sont en cours de finalisation à Marseille.

Le régime juridique applicable à la Société en matière d'environnement ainsi que les risques environnementaux liés aux activités de la Société sont présentés ci-dessus respectivement au paragraphe 6.2.2. "Réglementation applicable à la détention des actifs immobiliers de la Société" et au paragraphe 4.1.3 "Risques liés aux actifs" du Document.

9. EXAMEN DE LA SITUATION FINANCIERE ET DU RESULTAT

Le Document comprend :

- les comptes sociaux de la Société pour les exercices clos les 31 décembre 2004, 31 décembre 2005 et 31 décembre 2006 présentés en normes comptables françaises. Au 31 décembre 2006, ANF n'a pas établi de comptes consolidés estimant que l'ensemble consolidable est d'importance négligeable (constitué uniquement d'une participation à hauteur de 63,45% du capital et droits de vote de la société SGIL) ; et
- des informations pro forma pour l'exercice clos le 31 décembre 2006 afin de refléter l'impact que les opérations d'acquisition décrites au paragraphe 6.1.6 "Présentation de l'opération d'acquisition conclue avec le Groupe B&B", auraient eu sur les comptes d'ANF si elles avaient été réalisées au 31 décembre 2006. Ces informations pro forma sont communiquées à titre purement illustratif et sont construites sur la base de la méthodologie et des retraitements décrits au paragraphe 9.1.2 du Document. Ces informations pro forma, en raison de leur nature, traitent d'une situation hypothétique et, par conséquent, ne représentent pas la situation financière ou les résultats effectifs d'ANF tels qu'ils auraient été si les opérations d'acquisition avaient effectivement eu lieu au 31 décembre 2006. Ces informations pro forma ne constituent pas une prévision de l'évolution de la situation financière ou des résultats d'ANF au cours des exercices futurs.

Ces informations financières, les annexes y afférentes et, le cas échéant, les rapports des commissaires aux comptes correspondants figurent au chapitre 20 "Informations financières concernant le patrimoine, la situation financière et les résultats d'ANF".

Dans le cadre d'une opération de fusion par absorption intervenue en mai 2004, Rue Impériale avait apporté son secteur immobilier à Eurazeo et lui avait ainsi permis de diversifier ses actifs sous gestion.

Au cours de l'exercice 2005, après l'acquisition, le 24 mars 2005 par sa filiale à 99,9% Immobilière Bingen auprès de la société Finaxa de 915 268 actions ANF représentant 95,45 % du capital et 94,54 % des droits de vote de la société ANF, Eurazeo a apporté ses actifs immobiliers à ANF.

L'assemblée générale d'ANF, réunie le 7 avril 2005, avait décidé de ramener le capital social de 14 623 347 euros à 3 835 632 euros, en réduisant le montant nominal de chaque action de 15,25 euros à 4 euros.

En rémunération de l'apport partiel d'actif reçu d'Eurazeo, l'assemblée générale d'ANF a, dans sa séance du 4 mai 2005, décidé l'émission au profit d'Eurazeo de 3 200 538 actions nouvelles et porté le capital social à 16 637 784 euros (ces actions nouvelles ANF ayant été le 9 mai 2005 apportées par Eurazeo à Immobilière Bingen). Simultanément, elle a divisé par quatre le montant nominal de chaque action, qu'elle a ainsi ramené de 4 euros à 1 euro. Les 16 637 784 actions composant le capital d'ANF à cette date ont été admises le 12 mai 2005 à la cote de l'Eurolist d'Euronext Paris.

En outre, il a été décidé lors de l'assemblée générale mixte d'ANF du 4 mai 2005 de procéder à une distribution exceptionnelle de 3,75 euros par action par imputation sur les réserves et les primes distribuables d'ANF (soit un montant global de 62,4 millions d'euros), venant s'ajouter à un acompte sur dividende de l'exercice 2005 fixé à 1,15 euro par action (soit un montant global de 19,1 millions d'euros).

Les différentes opérations décrites ci-dessus ont entraîné un changement de périmètre de la Société qui rend la comparaison entre l'exercice clos le 31 décembre 2005 et l'exercice clos le 31 décembre 2004 difficile et peu pertinente. Pour ces raisons, seule la comparaison des exercices clos les 31 décembre 2005 et 2006 est développée ci-dessous.

9.1 Présentation générale

ANF est une société foncière ayant opté pour le régime fiscal des sociétés d'investissements immobiliers cotées (SIIC) qui se positionne parmi les premières sociétés françaises sur ce secteur.

La Société exerce une activité patrimoniale consistant en la détention et la gestion, en vue de leur location, d'actifs immobiliers à usage de locaux commerciaux, de bureaux et de logements.

Préalablement aux acquisitions envisagées et décrites au paragraphe 6.1.6 "Présentation de l'opération d'acquisition conclue avec le Groupe B&B ", elle dispose d'un patrimoine d'environ 430 000 m² principalement situé en centre ville à Lyon et à Marseille. Ce patrimoine est constitué à plus de 70 % d'immeubles haussmanniens mixtes (commerces, bureaux et logements). Ce patrimoine comprend 160 000 m² de projets immobiliers à restructurer ou à développer pour les années à venir.

9.1.1 Opération d'acquisition conclue avec le Groupe B&B

Comme indiqué ci-dessus (voir paragraphe 6.1.6. du Document), le 23 juillet 2007, ANF et le Groupe B&B ont conclu un accord stratégique portant sur (i) l'acquisition par ANF de murs d'hôtels exploités en France par le Groupe B&B sous les enseignes B&B et Villages Hôtel et (ii) le développement de nouvelles implantations. Ce Contrat Cadre prévoit l'acquisition par ANF de la propriété immobilière de 159 hôtels B&B et Villages Hôtel situés en France et évalués à 470,8 millions d'euros (droits et frais compris). ANF et le Groupe B&B procéderont, immédiatement après l'acquisition de chacun de ces actifs par ANF, à la signature de baux commerciaux "triple net" d'une durée ferme de douze ans, renouvelables deux fois à la demande du Groupe B&B.

Par ailleurs, le Groupe B&B et ANF ont pris respectivement un engagement de céder et d'acquérir portant sur 6 nouveaux établissements B&B dont les caractéristiques sont identifiées à la date de signature du Contrat Cadre, pour un montant global prévisionnel d'investissement et de loyer respectivement de 28 millions d'euros et de 1,6 million d'euros. Enfin, le Groupe B&B s'engage à proposer en priorité à ANF tout projet de développement ou d'extension d'hôtel qu'il envisagerait.

9.1.2 Informations pro forma

Le chapitre 20 du Document contient des informations pro forma pour l'exercice clos le 31 décembre 2006.

Ces informations pro forma ont été élaborées à partir des informations issues des comptes sociaux audités de la Société, en prenant pour hypothèse que les opérations d'acquisition décrites au paragraphe 6.1.6 "Présentation de l'opération d'acquisition conclue avec le Groupe B&B" ont été réalisées au 31 décembre 2006.

Bien que la Société ne soit pas encore propriétaire des actifs concernés, les informations pro forma ont pour objectif de présenter les performances et la situation patrimoniale de la Société selon un périmètre comparable à celui qui sera le sien à compter de la réalisation de l'opération d'acquisition conclue avec le Groupe B&B. Elles permettent d'illustrer l'impact que l'acquisition des actifs (y compris son financement par des fonds propres et un recours à l'endettement) aurait pu avoir sur le bilan de la Société au 31 décembre 2006.

Les informations pro forma présentent le patrimoine de la Société à partir d'hypothèses que la Société a considérées comme raisonnables en la circonstance. Les investisseurs sont invités à prendre connaissance de manière détaillée des principes et hypothèses retenus dans la préparation des informations pro forma (voir paragraphe 20.2 du Document).

Les informations pro forma n'ont pas été auditées par les commissaires aux comptes de la Société. Les commissaires aux comptes ont néanmoins conclu que les informations financières ont été établies de manière adéquate sur la base indiquée et que cette base est conforme aux méthodes comptables établies par la Société.

Les informations pro forma, en raison de leur nature, ne sont pas représentatives ni de ce qu'auraient été la situation financière et les résultats de la Société si elle avait acquis les actifs immobiliers du Groupe B&B au 31 décembre 2006, et ni des performances futures de la Société.

9.2 Principaux facteurs ayant une incidence sur l'activité et les résultats

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

9.2.1 Contexte macroéconomique

Le secteur de l'immobilier résidentiel et tertiaire est directement influencé par la conjoncture économique générale. Les principaux indicateurs économiques, notamment la croissance du produit intérieur brut, le niveau des créations d'emploi, le niveau des taux d'intérêt, le niveau de l'inflation, l'indice du coût de la construction et l'indice de référence des loyers, sont susceptibles d'avoir à plus ou moins long terme, une incidence sur l'activité et les résultats de la Société ainsi que sur la valeur de ses immeubles.

Le niveau des taux d'intérêt a une incidence importante sur le marché de l'immobilier, dans la mesure où des taux d'intérêt faibles contribuent généralement à soutenir d'une part la valeur des portefeuilles d'actifs immobiliers et d'autre part, la capacité financière des locataires. Une augmentation significative des taux d'intérêt est susceptible au contraire de peser sur la valeur du portefeuille d'actifs immobiliers et d'augmenter les frais financiers en cas de recours à l'endettement. Le maintien à un niveau bas des taux d'intérêt à long terme et du coût de la construction facilite également le financement des opérations d'investissements des propriétaires immobiliers et diminue les coûts liés à la réalisation de leurs projets.

9.2.2 Taux d'occupation

L'évolution du taux d'occupation des actifs immobiliers de la Société a une influence directe sur ses revenus locatifs et sur la quote-part de charges locatives restant à la charge du propriétaire. Le niveau de taux d'occupation pourrait être affecté par les difficultés rencontrées, voire la cessation d'activité de certains locataires, si une dégradation importante de la conjoncture économique générale se produisait. Néanmoins, malgré les départs de locataires, la Société a pour objectif de maintenir un taux d'occupation élevé, notamment du fait de sa politique de gestion locative active.

9.2.3 Indexation

L'indexation des loyers sur l'ICC (indice du coût de la construction) s'agissant des baux commerciaux et sur l'IRL (indice de référence des loyers) s'agissant des baux d'habitation permet une revalorisation annuelle du montant du loyer, en fonction des variations de l'indice applicable.

L'ICC est un indice trimestriel, calculé par l'INSEE. Il concerne les bâtiments neufs à usage principal d'habitation non communautaire (à savoir, les habitations individuelles par opposition aux résidences regroupant des communautés) et est couramment utilisé pour l'indexation des loyers à usage de commerce et de bureaux. Le principe du calcul de cet indice consiste, pour chaque opération de construction, à en rapporter le prix de marché à un prix fictif obtenu en valorisant chaque élément de la construction par son prix, à l'exclusion des autres composantes qui entrent dans le prix de revient des logements (charges foncières, frais annexes de promotion, frais financiers...) à une date de référence. Le calcul est effectué chaque trimestre à partir d'un échantillon représentatif retraçant l'évolution des prix de la construction. A défaut de stipulation spécifique, la loi dispose que l'indexation des loyers intervient à l'issue de chaque période triennale du bail.

A l'occasion des options de résiliation triennale et à l'échéance des baux, les termes et conditions de ces baux peuvent faire l'objet d'avenants afin de prendre en compte les évolutions du marché locatif (nouvelles franchises accordées, prise en charge de travaux, montant du loyer...).

L'IRL est un indice trimestriel, calculé par l'INSEE. Il représente la somme pondérée d'indices représentatifs de :

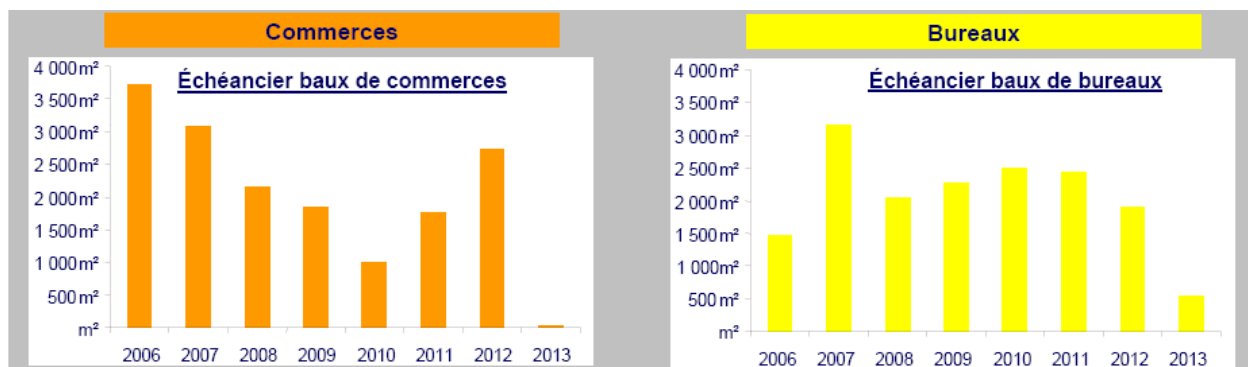
- l'évolution des prix à la consommation (60 %) ;
- du coût des travaux d'entretien et d'amélioration du logement à la charge des bailleurs (20 %) ; et
- de l'indice du coût de la construction (20 %).

Pour la première fois depuis sa création, la croissance de l'IRL a été supérieure à celle de l'ICC au 1^{er} trimestre 2007 (+ 2,92 % contre + 1,69 % / variation annuelle).

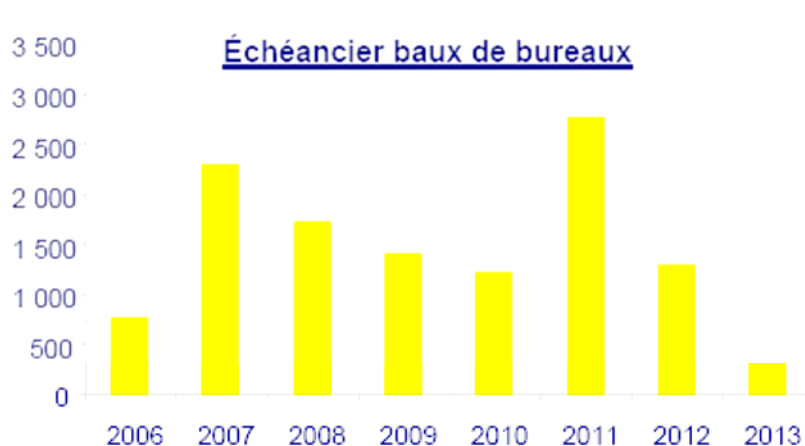
9.2.4 Conditions de renouvellement des baux

Le renouvellement a un effet sur le niveau du taux d'occupation et les termes des baux, qui dans certains cas peuvent être renégociés, ce qui est susceptible d'influencer le niveau des revenus locatifs de la Société.

A Lyon, l'échéancier des renouvellements des baux commerciaux et de bureaux est le suivant :



A Marseille, l'échéancier des renouvellements des baux de bureaux est le suivant :



Compte tenu des caractéristiques du renouvellement des baux d'habitations, il n'est pas pertinent de présenter un échéancier de ces baux. De même, compte tenu de la politique de renégociation des baux commerciaux à Marseille, l'échéancier des baux commerciaux à Marseille ne constitue pas une donnée significative.

9.2.5 Charges sur immeubles

Les charges sur immeubles comprennent notamment les charges d'entretien, les charges d'exploitation (qui regroupent principalement les fournitures de consommables, les contrats de maintenance et les frais de gardiennage, les assurances) et les impôts fonciers. Une partie de ces charges est refacturée aux locataires.

En outre, la Société encourt des dépenses de rénovation et de grosses réparations qui sont immobilisées et ne sont donc pas comprises dans les charges sur immeubles.

L'évolution du niveau des charges sur immeubles dépend principalement de l'évolution des impôts fonciers et du taux d'inflation des coûts supportés par la Société dans le cadre de l'exploitation des immeubles.

9.2.6 Résultat de cessions

Le résultat de cessions d'actifs représente les plus-values (ou éventuellement les moins-values) réalisées lors de la cession des immeubles ou des lots. Les plus-values (ou éventuellement les moins-values) correspondent à la différence entre les produits de cessions diminués des frais liés à la vente et les valeurs nettes comptables des actifs.

9.2.7 Frais de structure

Les frais de structure comprennent principalement les frais de personnel (salariés et détachés), les frais de gestion, les coûts de fonctionnement (locaux, achats informatiques, fournitures) et les honoraires.

9.2.8 Frais financiers nets

L'évolution des frais financiers dépend principalement du niveau d'endettement moyen, mais aussi de l'évolution des taux d'intérêt auxquels la Société peut se financer ou se refinancer, et de la trésorerie générée par l'activité.

9.2.9 Subventions d'investissements

La Société perçoit des subventions de l'Etat et des collectivités locales au titre de certains investissements réalisés. Les subventions sont constatées dans le compte de résultat selon la même durée que l'amortissement du bien pour lequel elles sont versées et figurent en diminution des dotations aux amortissements.

9.3 Patrimoine immobilier

9.3.1 Descriptif du patrimoine

Le patrimoine lyonnais d'ANF, situé pour l'essentiel rue de la République, est composé d'immeubles haussmanniens mixtes de grande qualité, représentant environ 100 000 m² avec des commerces en rez-de-chaussée et des bureaux et des logements en étages.

Le patrimoine marseillais d'ANF, situé pour l'essentiel aux alentours de la rue de la République, est composé de près de 180 000 m² dans des immeubles haussmanniens mixtes de grande qualité. A cet atout unique s'ajoute la propriété de réserves foncières en plein cœur d'Euroméditerranée permettant le développement de projets pour une superficie totale d'environ 150 000 m².

Voir paragraphe 6.1.5 du Document pour une description détaillée des actifs de la Société.

9.3.2 Evaluation du patrimoine

L'ensemble du patrimoine de la Société fait l'objet chaque année d'une expertise au 30 juin et au 31 décembre par des experts indépendants. Ces expertises sont menées conformément au cahier des charges de l'AFREXIM (Association Française des Sociétés d'Expertise Immobilière) et des 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 (voir également paragraphe 23.2 "Méthodes de valorisation").

VALEURS D'EXPERTISE (EN M€)	2006	2005
Marseille	424	285
Lyon	249	169
Total	672	455*

*Valeur à périmètre constant

9.3.3 Actif net réévalué

Au 31 décembre et au 30 juin de chaque année de la période considérée, il est procédé au calcul de l'actif net réévalué (« ANR »). La méthode de calcul de l'ANR consiste à ajouter aux fonds propres comptables les plus-values latentes sur le patrimoine résultant de la différence entre les valeurs de marché estimées par les experts et les valeurs nettes dans les comptes.

ANR (EN K€)	2006	2005
Valorisation/Capitalisation des revenus	671 906	470 847
Immobilisations corporelles nettes	467 562	54 371
Plus-value latente ANF	204 344	416 476
Exit Tax	-	(65 188)
Plus-value latente SGIL	8 513	7 234
Total des plus-values latentes	212 857	358 522
Capitaux propres	371 982	37 937
ANR	584 839	396 459
ANR par action (en €)	35,2	23,8
Evolution 2006 vs 2005	47,5%	

9.4 Informations pro forma au 31 décembre 2006

L'information pro forma présentée a une valeur purement illustrative. Elle est destinée à permettre d'appréhender les incidences financières et économiques pour ANF de l'opération d'acquisition d'un portefeuille de 159 d'hôtels auprès du Groupe B&B.

Cette opération est soumise aux conditions suspensives visées au paragraphe 6.1.6 du Document. Ainsi, le montant définitif de l'opération dépendra de la réalisation effective des conditions suspensives et pourra être différent des informations présentées ci-dessous. Les montants définitifs de l'augmentation de capital et de la dette financière dépendront également de la réalisation effective des opérations.

Les données financières pro forma traitent d'une situation hypothétique et par conséquent ne représentent pas nécessairement la situation financière qui résultera de la réalisation de l'opération.

L'information pro forma est basée sur les principales hypothèses décrites au paragraphe 9.4.2 du Document. Les principaux impacts liés à cette opération qui ressortent de l'information pro forma sont les suivants :

- A l'actif, les immobilisations corporelles s'élèveraient à environ 935,5 millions d'euros, pour un total d'actif immobilisé égal à 937 millions d'euros ;
- Au passif, le montant du capital et des réserves serait porté à environ 617,3 millions et le montant des dettes financières s'élèverait à environ 274,5 millions d'euros.

9.4.1 Bilan pro forma au 31 décembre 2006

Bilan Pro forma (en milliers d'euros) au

31.12.2006

ACTIF	31.12.06	B & B	Pro forma 31.12.2006	ANF au 31.12.2005
<u>ACTIF IMMOBILISE</u>				
Immobilisations incorporelles	18		18	18
Immobilisations corporelles	467 562	467 984	935 545	54 372
Immobilisations financières	1 483		1 483	1 488
TOTAL I	469 063	467 984	937 028	55 878
<u>ACTIF CIRCULANT</u>				
Créances d'exploitation	4 968		4 968	21 578
Disponibilités et Valeurs mobilières de placement	3 879		3 879	1 873
Charges constatées d'avance	308		308	775
TOTAL II	9 154	-	9 154	24 226
TOTAL GENERAL (I + II)	478 217	467 984	946 201	80 104

Bilan Pro forma (en milliers d'euros) au

31.12.2006

PASSIF	31.12.2006	B & B	Pro forma 31.12.2006	ANF au 31.12.2005
<u>CAPITAUX PROPRES</u>				
Capital et Réserves	367 254	250 000	617 254	34 650
Résultat de l'exercice	3 290		3 290	20 264
Acompte sur dividendes	-		-	(19 133)
Subventions d'investissement	1 438		1 438	2 156
TOTAL I	371 982	250 000	621 982	37 937
Provisions pour risques et charges	119	-	119	257
TOTAL II	119	-	119	257
Dettes financières	56 506	217 984	274 490	32 392
Dettes d'exploitation	47 330			6 557
Dettes diverses	1 797			2 529
TOTAL III	105 633	217 984	323 617	41 478
Produits constatés d'avance	482		482	432
TOTAL IV	482		482	432
TOTAL GENERAL (I A IV)	478 217	467 984	946 201	80 104

9.4.2 Notes annexes aux comptes individuels

Informations utilisées pour l'établissement du bilan pro forma :

L'information pro forma a été élaborée à partir des comptes sociaux de la société ANF au 31 décembre 2006 et des données extraites du Contrat Cadre en date du 23 juillet 2007. L'ensemble des données a été intégré sur la base des méthodes comptables utilisées par ANF pour l'établissement de ses comptes annuels.

Le bilan pro forma tient compte de la valeur négociées des hôtels à la date du 23 juillet 2007. Aucun détail concernant la décomposition des actifs acquis entre les terrains et les constructions n'est disponible à la date de rédaction du présent document.

Un compte de résultat n'est pas présenté étant donné la poursuite des négociations sur les conditions annexes des baux et de facturations de charges. Ces éléments peuvent avoir des incidences significatives sur les hypothèses qui auraient pu être retenues.

L'opération d'acquisition représenterait un montant de 468 millions d'euros (471 millions d'euros retraité de l'incidence des crédits-baux et des coûts accessoires estimés), ce montant pourrait être financé à hauteur de 250 millions d'euros en fonds propres et le solde par endettement bancaire dont les principales caractéristiques figurent au paragraphe 10.5 du Document.

La Société présente à titre d'information une situation patrimoniale à la date du 31 décembre 2006 sur la base des hypothèses suivantes :

- Les actifs ont été acquis auprès de Groupe B&B le 31 décembre 2006. Il comprennent soit 150 hôtels en pleine propriété et 9 hôtels actuellement en crédit-bail.
- La dette financière a été souscrite à la date du 31 décembre 2006.
- Les fonds propres sont ceux existants au 31 décembre 2006 augmentés de 250 millions d'euros.
- L'endettement correspond à la différence entre l'augmentation des fonds propres et la valeur de la transaction.

Les actifs de la Société figurent ainsi pour la valeur nette au 31 décembre 2006, telles qu'elle ressort des comptes sociaux d'ANF au 31 décembre 2006, augmentés :

- de la valeur en cours de négociation des 150 hôtels en pleine propriété,
- de la valeur de reprise des 9 hôtels faisant l'objet d'un contrat de crédit bail en cours,

- des frais annexes estimés forfaitairement à 9 millions d'euros représentant les frais d'études, de conseil et frais annexes à la transaction.

Les passifs de la Société ont été repris pour leur valeur dans les comptes sociaux d'ANF au 31 décembre 2006 augmenté :

- des augmentations de capital et de réserves de 250 millions d'euros,
- de la dette financière pour un montant de 217,9 millions d'euros calculée par différence avec le prix de revient des ensembles immobiliers faisant l'objet de la transaction.

9.5 Comparaison des exercices clos le 31 décembre 2006 et le 31 décembre 2005

VALEURS D'EXPERTISE (EN M€)	2006	2005	EVOLUTION 2006 Vs 2005
Marseille	424	285	+ 48%
Lyon	249	169	+ 47%
Total	672	455*	+ 48%

*A périmètre constant

Au 31 décembre 2006, le patrimoine d'ANF a été valorisé à 671,9 millions d'euros (hors SGIL) contre 455 millions d'euros au 31 décembre 2005 soit une progression de + 48 % sur 12 mois. Cette progression a été homogène à Lyon (248,4 millions d'euros soit + 47 %) et à Marseille (423,5 millions d'euros soit + 48 %). Cette hausse significative est le résultat, pour une très large part, du travail accompli par les équipes d'ANF, tant à Lyon qu'à Marseille, sur un patrimoine qui présente de nombreux atouts.

TAUX D'OCCUPATION A LYON

	Bureaux	Commerces	Habitations	Printemps
Surface totale	28 700 m ²	26 000 m ²	33 800 m ²	10 000 m ²
Nombre de lots	190	142	354	-
Loyers 2006 (M€)	3 333	4 735	2 587	-
Taux d'occupation	99 %	98 %	96 %	-
49 immeubles				

Au 31 décembre 2006, le taux d'occupation à Lyon était proche de 100 % pour les commerces, bureaux et habitations. Avec 24 000 m² renégociés en 2 ans, l'objectif de 50 % de renégociation des baux commerciaux a été atteint.

TAUX D'OCCUPATION A MARSEILLE

	Bureaux	Commerces	Habitations	Projets
Surface totale	24 400 m ²	36 300 m ²	105 000 m ²	150 000 m ²
Nombre de lots	151	266	1 424	-
Loyers 2006 (M€)	527	8 568	9 010	-
Taux d'occupation	90 %	69 %	85 %	-
182 immeubles				

A Marseille, la politique de travaux engagée avait pour objectif d'accroître le taux d'occupation, qui a augmenté pour atteindre 69 % pour les commerces, 90 % pour les bureaux et 85 % pour les habitations.

Les loyers s'élevaient au 31 décembre 2006 à 24,3 M€ (contre 22,8 M€ au 31 décembre 2005) et se répartissaient de la manière suivante :

- Lyon : 10,8 M€ en progression de 1,1 M€ par rapport à 2005,
- Marseille : 13,5 M€ en progression de 0,9 M€ par rapport à 2005 après retraitement des loyers 2005 sur les ventes réalisées en 2006 (soit 0,5 M€).

L'EBITDA s'élevait à 11,6 M€ au 31 décembre 2006 (contre 10,2 M€ au 31 décembre 2005) soit une progression de 1,4 M€. Cette augmentation s'explique principalement par l'augmentation des loyers et la stabilité des charges d'exploitation. Après retraitement des cessions d'immeubles intervenues en 2006, la progression est de 1,9 M€.

9.5.1 Comparaison des postes du compte de résultat

COMPTE DE RESULTAT (EN K€)	2006	2005
Chiffre d'affaires (loyers facturés)	24 334	22 847
Autres produits (charges facturées, subventions...)	3 328	3 886
Total des produits d'exploitation	27 662	26 733
Charges d'exploitation	(16 032)	(16 512)
EBITDA*	11 630	10 221
En % du total des produits d'exploitation	42,0%	38,2%
Dotations aux amortissements et aux provisions	(6 765)	(3 880)
Résultat d'exploitation	4 865	6 341
En % du total des produits d'exploitation	17,6%	23,7%
Résultat financier	(838)	209
Autres produits et charges exceptionnels**	(649)	18 035
Impôt sociétés	(88)	(4 322)
Résultat net	3 290	20 264

*L'EBITDA comprend les produits d'exploitation retraités des charges d'exploitation hors amortissements et provisions de la période et subventions d'investissements rapportées au résultat

**En 2005, vente d'actions Axa détenus par la Société avant son rachat par Eurazeo

Le résultat de l'exercice clos le 31 décembre 2006 a fait ressortir un bénéfice d'environ 3,3 millions d'euros contre environ 20,3 millions d'euros pour l'exercice 2005. Il se décomposait en :

- un résultat d'exploitation d'environ 4,9 millions d'euros (contre environ 6,3 millions d'euros au 31 décembre 2005),
- un résultat financier d'environ - 0,8 million d'euros (contre environ 0,2 million d'euros au 31 décembre 2005),

- un résultat exceptionnel d'environ - 0,7 million d'euros (contre environ 18,0 millions d'euros au 31 décembre 2005),
- l'impôt sur les sociétés représentant environ - 0,1 million d'euros (contre environ - 4,3 millions d'euros au 31 décembre 2005).

Lors de son rachat par Eurazeo, ANF a cédé les titres de participation qu'elle détenait ce qui a généré un résultat exceptionnel de 18 millions d'euros au 31 décembre 2005.

Les produits d'exploitation se sont élevés à environ 27,6 millions d'euros au 31 décembre 2006 (contre environ 26,7 millions d'euros au 31 décembre 2005) soit + 3,0 % :

- o Les revenus locatifs ont progressé de 6,6 % du fait d'une augmentation des loyers due principalement aux renégociations des baux à Lyon. Ils atteignaient 24,3 millions d'euros au 31 décembre 2006 (contre 22,8 millions d'euros au 31 décembre 2005) et étaient répartis au 31 décembre 2006 à hauteur de 56 % pour Marseille et 44 % pour Lyon.
- o Les remboursements de charges locatives ont représenté environ 3,3 millions d'euros au 31 décembre 2006 (contre environ 3,9 millions d'euros au 31 décembre 2005).

Les charges d'exploitation ont augmenté à 22,8 millions d'euros au 31 décembre 2006 contre 20,4 millions d'euros au 31 décembre 2005. Elles se décomposent essentiellement de la manière suivante :

- o Les achats et charges externes ont diminué de 4,9 % à 7,7 millions d'euros au 31 décembre 2006 contre 8,1 millions d'euros au 31 décembre 2005. Ils sont constitués des charges sur immeubles et des charges de fonctionnement de la Société.
- o Les autres postes de charges principalement constitués des charges de personnel (5,2 millions d'euros au 31 décembre 2006 à comparer à 4,8 millions d'euros au 31 décembre 2005) et des impôts et taxes (3,1 millions d'euros au 31 décembre 2006 à comparer à 3,7 millions d'euros payés en 2005 du fait de l'assujettissement des immeubles à la TVA, entraînant une réduction de la contribution sur revenus locatifs).

Les dotations aux amortissements sont passées de 3,7 millions d'euros au 31 décembre 2005 à 6,3 millions d'euros au 31 décembre 2006. Cette variation provient essentiellement de la dotation sur la quote-part amortissable des immobilisations réévaluées lors de l'adoption du statut SIIC.

Le résultat financier au 31 décembre 2006 représentait une perte de 0,8 million d'euros (contre + 0,2 million d'euros au 31 décembre 2005). Il était constitué principalement, pour les produits, par les dividendes de la SGIL (0,2 million) et pour les charges, par les frais financiers générés par les 53,9 millions d'emprunts. La variation d'environ 1 million d'euros résulte essentiellement de

l'augmentation des frais financiers générés par les emprunts tirés en 2005 et 2006.

Le résultat exceptionnel au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2006 représentait une perte exceptionnelle d'un montant d'environ 0,7 million d'euros. Ce résultat exceptionnel était constitué principalement d'une plus-value nette provenant de la vente d'un ensemble d'immeubles en avril 2006 à Marseille (environ 0,7 million d'euros), compensée par des charges exceptionnelles pour environ 1,4 million d'euros. Au 31 décembre 2005, le résultat exceptionnel s'élevait à environ 18,0 millions d'euros avant impôts et intégrait une plus-value exceptionnelle relative à la cession d'actions Axa détenues par la Société avant son rachat par Eurazeo.

9.5.2 Comparaisons des postes du bilan

(a) Postes à l'actif du bilan

BILAN (EN K€)		
ACTIF	2006	2005
Immobilisations incorporelles	18	18
Immobilisations corporelles	467 562	54 372
Immobilisations financières	1 483	1 488
Actif immobilisé	469 063	55 878
Créances locataires	1 666	1 411
Autres créances d'exploitation	3 302	20 166
Disponibilités et valeurs mobilières de placement	3 878	1 873
Charges constatées d'avance	308	776
Actif circulant	9 154	24 226
TOTAL ACTIF	478 217	80 104

Le montant des immobilisations incorporelles et corporelles s'élevait à 467,6 millions d'euros au 31 décembre 2006 contre 54,4 millions d'euros au 31 décembre 2005 soit une variation de 413,2 millions d'euros correspondant à la réévaluation du patrimoine de 395,1 millions d'euros à la suite de l'adoption du statut SIIC avec effet au 1^{er} janvier 2006 et à 42 millions d'euros d'investissements, diminués de 6,6 millions d'euros d'amortissements et 17,3 millions d'euros de diminution nette suite à des ventes ou des mises au rebut.

La réévaluation du patrimoine se répartit de la manière suivante :

En M€	Marseille	Lyon	Total
Bâti	98.4	73.2	171.6
Foncier	140.0	83.5	223.5
TOTAL	238.4	156.7	395.1

Au 31 décembre 2006, les immobilisations financières étaient principalement constituées par la participation dans SGIL, société dont ANF possède 63,45 % du capital et qui détient un ensemble immobilier cours Gambetta à Lyon. Les immobilisations financières s'élevaient à 1,5 million d'euros au 31 décembre 2006 et n'ont pas connu d'évolution significative par rapport à l'exercice précédent.

Les créances d'exploitation qui s'élevaient au 31 décembre 2006 à environ 5,0 millions d'euros, étaient principalement constituées des créances locataires nettes de provisions (1,7 million d'euros environ) et des autres créances et des avances sur commandes (3,3 millions environ). Les créances d'exploitation s'élevaient à 21,6 millions d'euros au 31 décembre 2005 et étaient constituées pour 13,5 millions d'euros de la créance d'impôt remboursable sur la distribution exceptionnelle de réserve de plus value long terme. Cette créance a été compensée en 2006 avec la dette d'"exit tax" liée à la réévaluation du patrimoine.

Les valeurs mobilières de placement et disponibilités s'élevaient à environ 3,9 millions d'euros au 31 décembre 2006 alors qu'elles s'élevaient à environ 1,9 million d'euros au 31 décembre 2005. La trésorerie est placée sans risque en Sicav de trésorerie court terme.

(b) Postes au passif du bilan

PASSIF (EN K€)	2006	2005
Capitaux propres	371 982	37 937
Dettes financières	56 506	32 391
Passif long terme	428 488	70 328
Provisions pour risques et charges	120	257
Dettes d'exploitation	47 330	6 558
Dettes diverses	1 797	2 529
Produits constatés d'avance	482	432
Passif court terme	49 729	9 776
Total passif	478 217	80 104

Les capitaux propres s'élevaient au 31 décembre 2006 à environ 372,0 millions d'euros contre environ 37,9 millions d'euros à la fin de l'exercice précédent. Cette variation tient pour l'essentiel à l'impact de la réévaluation liée à l'adoption du statut SIIC (395,1 millions d'euros) diminué de l'"exit tax" de 16,50 % correspondant, soit 65,2 millions

d'euros. Le reste s'explique par le résultat net de 3,3 millions d'euros au 31 décembre 2006 et 0,9 million d'euros relatif à l'émission de bons de souscription d'actions.

Les provisions pour risques et charges représentaient environ 0,1 million d'euros au 31 décembre 2006, et correspondaient à des provisions pour indemnités de départ à la retraite. Elles s'élevaient à environ 0,3 million d'euros au 31 décembre 2005.

Le montant des dettes était d'environ 105,6 millions d'euros au 31 décembre 2006 contre environ 41,5 millions d'euros à la clôture de l'exercice précédent. Les principales dettes étaient :

- les emprunts et dettes auprès des établissements de crédit (environ 53,9 millions d'euros) comprenant 40 millions d'euros tirés sur la ligne d'emprunt de 150 millions d'euros accordée par CALYON/HSBC (37 millions d'euros sur la tranche A et 3 millions d'euros sur la tranche B), et les emprunts précédemment contractés par la Société Immobilière Marseillaise (13,9 millions d'euros) ,
- les avances et dépôts de garantie des locataires (2,6 millions d'euros),
- les soldes fournisseurs (9,5 millions d'euros dont 6,8 millions d'euros pour les immobilisations et les travaux engagés sur le patrimoine de la société),
- le solde de l'"exit tax" diminué du remboursement sur 3 ans du précompte acquitté lors de la distribution de réserves en 2005, soit 35,9 millions d'euros.

La variation positive du montant des dettes (environ 64,1 millions d'euros) entre l'exercice clos le 31 décembre 2006 et l'exercice clos le 31 décembre 2005 s'explique essentiellement par :

- l'augmentation des dettes fiscales et sociales (incluses dans les dettes d'exploitation) de 36,7 millions d'euros. Cette augmentation est principalement due à la constatation de la dette d'"exit tax" (65,2 millions d'euros) diminuée de la créance d'impôts sur distribution exceptionnelle de 13,5 millions d'euros ainsi que du paiement au titre de l'"exit tax" effectué en 2006 pour 16,3 millions d'euros.
- l'augmentation des emprunts et dettes contractées auprès d'établissements bancaires (+ 24,1 millions d'euros environ). Cette augmentation résulte du tirage de 24 millions d'euros d'emprunt effectué en 2006 sur la tranche A de la ligne d'emprunt accordée par CALYON/HSBC portant ainsi le montant total tiré sur cette ligne à 37 millions d'euros.

10. TRESORERIE ET CAPITAUX

10.1 Capitaux

Se reporter au chapitre 20 "Informations financières concernant le patrimoine, la situation et les résultats d'ANF".

10.2 Flux de trésorerie

Tableau des flux de Trésorerie (En K€)	31/12/2006	31/12/2005
Flux de trésorerie liés à l'activité		
Résultat net	3 290	20 264
Dotation aux amortissements et provisions	6 217	3 880
Plus et moins value de cessions	-633	-18 613
Taxe de sortie	88	0
Marge brute d'autofinancement	8 962	5 531
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité		
Baisse des créances d'exploitation	17 078	-21 840
Baisse des dettes d'exploitation hors dettes option SIIC	7 964	+6 829
Flux de trésorerie liés à l'activité	18 076	-9 480
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissements		
Acquisitions d'immobilisations	-42 024	-27 349
Cessions d'immobilisations	16 961	112 586
Païement de la taxe de sortie	-16 297	0
Encaissement de Subventions	252	628
Variation des immobilisations financières	5	-394
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissements	-41 103	85 471
Flux de trésorerie liés aux opérations de financements		
Dividendes versés	0	-82 503
Incidences des variations de capital	920	0
Souscription d'emprunts	24 337	17 076
Remboursements des emprunts	-224	-14 778
Flux de trésorerie liés aux opérations de financements	25 033	-80 205
Variation de trésorerie	2 006	-4 214
Trésorerie d'ouverture	1 873	6 087
Trésorerie de clôture	3 879	1 873

*Le dividende 2005 a été versé en 2005 sous forme d'acompte sur dividende. La distribution au titre de l'exercice 2005 tient compte d'un dividende exceptionnel de 3,75€par action. Le dividende 2006 a été mis en paiement en mai 2007.

L'écart de variation pour les créances d'exploitations s'explique par la constatation à l'actif en 2005 de la créance d'impôt remboursable sur la distribution exceptionnelle de réserve de plus value long terme. Cette créance a été compensée en 2006 avec la dette d'"exit tax" liée à la réévaluation du patrimoine en dette d'exploitation.

Le poste "acquisitions d'immobilisation" correspond aux travaux réalisés pour la rénovation du patrimoine et les investissements sur les projets de développement.

Le poste "cession d'immobilisation" correspond, en 2006, à la cession d'un ensemble immobilier à Marseille et, en 2005, à la cession des actions Axa détenues par ANF avant son rachat par Eurazeo.

10.3 Dette financière

Se reporter au paragraphe 20.1.1 "Informations financières historiques au 31 décembre 2006".

10.4 Restriction a l'utilisation des capitaux

Se reporter au paragraphe 20.1.1 "Informations financières historiques au 31 décembre 2006".

10.5 Sources de financement des principaux investissements en cours

La Société a conclu le 27 juillet 2007 un accord avec un pool bancaire composé des Calyon/HSBC/BICM/Société Générale destiné à porter la ligne de crédit dont dispose actuellement la Société de 150 à 250 millions d'euros, suite à l'identification de nouveaux projets de développement (voir également paragraphe 6.1.5 d) du Document). Cette nouvelle ligne a été conclue pour une durée de 7 ans.

Les principales caractéristiques de cette nouvelle ligne de crédit sont les suivantes :

- Le taux serait d'Euribor + 0,45 ;
- les ratios qui sont à respecter par ANF sont :
 - un ratio « LTV » (endettement net sur valeur du patrimoine réévalué) inférieur ou égal à >50% ; et
 - le ratio « ICR » (résultat financier sur Ebitda) supérieur à 2.

Par ailleurs, pour l'acquisition des murs d'hôtels du Groupe B&B, ANF devrait mettre en place un financement bancaire en 3 tranches comme suit :

- pour 250 M€ de crédit relais (qui seraient refinancés par le biais d'une augmentation de capital qui devrait intervenir, sous réserve des conditions de marché, avant la fin de l'année 2007) ;
- pour 100 M€ de financement partiel du prix d'acquisition des murs de 159 hôtels, financement court terme;
- pour 220 M€ de financement partiel du prix d'acquisition des murs de 159 hôtels, financement long terme de 9 ans.

Les conditions qui seraient à remplir par ANF seraient les suivantes :

- un ratio « LTV » (endettement net sur valeur du patrimoine réévalué) inférieur ou égal à >50% ;
- le ratio « ICR » (résultat financier sur Ebitda) doit être supérieur à 2.

Les termes de ce financement bancaire ont fait l'objet d'un accord portant sur l'intégralité du montant de l'acquisition.

La Société a l'intention de couvrir à taux fixe la totalité du montant tiré sur une durée au moins égale à 7 ans.

11. RECHERCHE ET DEVELOPPEMENT, BREVETS ET LICENCES

La Société ne participe à aucune activité de recherche et de développement et n'est titulaire d'aucun brevet ni d'aucune licence.

12. INFORMATIONS SUR LES TENDANCES

Les objectifs présentés ci-dessus ne constituent pas des données prévisionnelles mais de simples objectifs résultant de la stratégie que la Société a définie et de la mise en œuvre des opérations en cours.

Dans le cadre de sa stratégie, ANF a pour objectif une augmentation significative de ses loyers ainsi qu'une appréciation de la valeur d'expertise de son patrimoine immobilier.

12.1 Principales sources de progression des loyers

Pour la période allant jusqu'à 2014, l'objectif de la Société est de multiplier par quatre environ les loyers par rapport à leur niveau de 2006, notamment grâce aux deux objectifs de développement décrits ci-dessous et qui devrait se matérialiser dans le temps au fur à mesure de leur réalisation.

12.1.1 Amélioration des niveaux locatifs à Lyon et à Marseille

A l'échéance des baux de commerces ou de bureaux, ANF a pour objectif la recherche systématique du rapprochement du loyer des valeurs de marché avec celui payé par le locataire en place. Une négociation est ainsi ouverte avec ce locataire en place afin de revaloriser son loyer. Dans certains cas, cette stratégie peut aboutir à la libération des lots par les anciens locataires. Le local ainsi rendu vacant devient louable au loyer du marché.

L'échéancier des baux de bureaux et de commerces (cf. paragraphe 9.2.4 du Document) permet de connaître l'horizon de revalorisation locative. Néanmoins l'issue finale de la négociation avec le locataire en place ne peut être anticipée dans la mesure où elle dépend de la volonté du preneur de poursuivre son exploitation dans le local qu'il occupe. De plus ANF ne maîtrise pas totalement le calendrier des négociations car le locataire en place peut également choisir d'entrer dans une voie contentieuse.

Par ailleurs, si l'opportunité pouvait se présenter ANF pourrait également entrer en négociation avec des locataires en place indépendamment de leurs échéances de baux. Ceci permettrait de renégocier avant le terme le niveau de loyer et éventuellement la qualité du preneur.

Enfin, l'objectif de la Société est de résorber ces surfaces vacantes en les remettant en état d'être louées par des travaux de rénovation puis en les remettant progressivement sur le marché de la location.

Les indications données sur le marché locatif en partie 6.1.3 du Document permettent d'apprécier un niveau de loyer potentiel, sans pour autant présager d'un niveau réel au moment de la remise en location.

12.1.2 Livraison des projets de développement à Lyon et à Marseille

L'objectif de la Société est de générer de nouveaux loyers d'ici à 2014 à partir de nouveaux projets de construction sur son patrimoine. Le descriptif de ces projets est donné au paragraphe 6.1.5 d) du Document pour Marseille et pour Lyon.

La livraison progressive des nouveaux projets de construction puis leur location effective déterminent le début de perception de ces nouveaux loyers. Ils seront, en règle générale, basés sur les loyers de marché au moment de la conclusion du bail. Les indications données sur le marché locatif en partie 6.1.3 du Document permettent d'apprécier un niveau de loyer potentiel, sans pour autant présager du niveau réel lors de la mise en location.

Les investissements cumulés pour la période 2006-2014 sont estimés à un montant de l'ordre de 280 millions d'euros. Pour financer ces projets, la Société entend recourir principalement à l'emprunt, détaillé au paragraphe 10.5 du Document.

12.2 Evolution de la valeur du patrimoine

L'objectif de la Société est de poursuivre la valorisation de son patrimoine à l'horizon 2014 en faisant plus que doubler la valeur d'expertise du patrimoine à périmètre constant.

La forte progression des loyers que s'est fixée ANF et qui est le cœur de sa stratégie, a un impact direct sur les valeurs d'expertises dans la mesure où celles-ci sont notamment basées sur des méthodes par le revenu. L'évolution à la baisse des taux de capitalisation, probable dans des villes telles que Lyon et Marseille, pourrait également contribuer à l'amélioration du patrimoine.

Jusqu'à présent, l'expert de la Société basait les valeurs d'expertises du patrimoine d'ANF sur des méthodes reposant uniquement sur les seuls revenus. Une méthode par comparaison n'était pas retenue en raison du décalage existant entre l'état du patrimoine à l'issue des apports d'Eurazeo et les transactions observables sur le marché sur des immeubles difficilement comparables. Etant donné le travail déjà accompli sur le patrimoine qui est désormais plus proche des standards de marché, une méthode par comparaison des valeurs métriques va être ajoutée dès les expertises de fin 2007. La valeur du patrimoine d'ANF reposera ainsi sur l'application des deux approches de revenus et de comparaison et sera en conséquence plus conforme aux pratiques des autres sociétés foncières comparables.

12.3 Information sur les autres objectifs fixés par la Société

12.3.1 Coûts

L'objectif de la Société est de poursuivre l'amélioration de la rentabilité de son exploitation. Ainsi, ANF a pour objectif à l'horizon 2014 de presque doubler sa marge d'EBITDA sur les loyers.

12.3.2 Résultat net

Le résultat net devrait connaître en 2007 une forte progression par rapport à 2006, et profiter en 2008 de l'effet relatif de l'opération d'acquisition conclue avec le Groupe B&B.

12.3.3 Cessions d'actifs

L'objectif de la Société est de poursuivre sa politique de rotation des actifs. Il s'agit de réaliser la plus-value sur les actifs arrivés à maturité dont ANF a achevé la valorisation. Ainsi des ensembles de 4 000 à 7 000 m² aujourd'hui en exploitation pourraient être cédés tous les ans jusqu'en 2014.

En fonction des villes ou des typologies d'actifs, les valorisations peuvent varier. Toutefois, les informations sur le marché immobilier (paragraphe 6.1.3 du Document) donnent une référence sur les niveaux possibles de valorisation actuels.

12.3.4 Endettement

Le financement de la Société est décrit au paragraphe 10.5 du Document. La Société a pour objectif de maintenir pour les prochaines années un ratio d'endettement net rapporté à la valeur de son patrimoine inférieur ou égal à 40%.

12.4 Investissements

Outre l'opération d'acquisition conclue avec le Groupe B&B, ANF entend également être active sur le marché de l'investissement immobilier. L'objectif de la Société est d'être opportuniste tout en investissant dans des typologies d'actifs à rendement immédiat, qu'elle maîtrise, et sur lesquels elle peut créer de la valeur. En revanche, compte tenu des relations qu'elle souhaite établir avec les vendeurs ou locataires potentiels, la Société préférera les opérations de gré à gré. Ces opérations seront financées dans un souci d'équilibre entre l'endettement et le recours aux fonds propres.

13. PREVISIONS OU ESTIMATIONS DE BENEFICE

La Société ne présente pas de prévision ou d'estimation de bénéfice.

14. PRESENTATION DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION

14.1 Conseil de Surveillance et Directoire

14.1.1 Conseil de Surveillance

A la date du Document, le Conseil de Surveillance est composé des 9 membres suivants :

Nom	Age	Date de nomination au Conseil de Surveillance	Année d'expiration du mandat	Nombre d'actions détenues	Mandats et fonctions actuellement exercés
Delphine Abellard	43 ans	04/05/2005	2010	250	Membre du Conseil de Surveillance d'ANF Gérante de Investco 4i Bingen. Gérante de Clay Tiles Participation SARL Membre du Conseil d'Administration de Euraleo (Italie).
					Autres fonctions et mandats exercés durant les 5 dernières années : Représentante de Eurazeo au Conseil de Managinvest
Philippe Audouin Membre du Conseil de Surveillance	50 ans	04/05/2005	2010	1 275	Président de RedBirds France SAS, Immobilière Bingen SAS, Ray France Investment SAS, Legendre Holding 7 SAS, Legendre Holding 8 SAS, Legendre Holding 11 SAS, Legendre Holding 12 SAS, LH Apcoa (anciennement Legendre Holding 13 SAS). Managing Director de Perpetuum Holding Management GmbH (Allemagne). Membre de l'Advisory Board de Perpetuum Beteiligungsgesellschaft mbH (Allemagne). Directeur Général de Legendre Holding 18. Gérant de Investco 2 Bingen (Société Civile). Membre du Conseil de Surveillance de Ray Acquisition SCA, ANF, SatBirds Capital Participations SCA (Luxembourg). Administrateur de Europcar Groupe, Eurazeo Services Lux (Luxembourg), BlueBirds Participations SA (Luxembourg). Représentant permanent d'Eurazeo au Conseil d'Administration de SFGI. Liquidateur de France Asie Participations.
					Autres fonctions et mandats exercés durant les 5 dernières années : Autres fonctions et mandats exercés durant les 5 dernières années : Président-Directeur Général de Eloise Holding. Président et Administrateur de LAI. BV (Pays Bas). Directeur Général de Legendre Holding 14 SAS. Président du Conseil d'Administration de Luxstate (Luxembourg), de France Asie Participations. Administrateur de Legendre Holding 17, Compagnie de Gérance Foncière, Lux Tiles (Luxembourg), Sovaclux (Luxembourg), Intermarine Holdings BV (Pays Bas). Président de Legendre Holding 9 SAS, Legendre Holding 10 SAS, Legendre Holding 2 SAS, Legendre Holding 5 SAS, Legendre Holding 6 SAS, Eurasie SAS, Villiers SAS, SatBirds SAS, SatBirds 2 SAS, WhiteBirds France (anciennement dénommée Legendre Holding 3). Gérant de SatBirds Capital SARL (Luxembourg), SatBirds Finance SARL (Luxembourg).
Sébastien Bazin Membre du	46 ans	04/05/2005	2010	250	Membre du Conseil de Surveillance d'ANF Président du C.A. non Directeur Général de

Nom	Age	Date de nomination au Conseil de Surveillance	Année d'expiration du mandat	Nombre d'actions détenues	Mandats et fonctions actuellement exercés
Conseil de Surveillance					<p>Chateau Lacombes. Président du C.A. et Directeur Général de Lucia, Société d'exploitation Sports et Evénements, Holding Sports & Evénements. Administrateur du groupe Accor. Vice Président du Conseil de Surveillance et membre du Conseil de Surveillance de Buffalo Grill. Président (SAS) de Coladria SAS, Colwine SAS, Front de Seine Participations, Colbison SAS, SAIP, Colfilm, SAS Spazio. Membre du Conseil de Surveillance de Carrefour SA. Directeur général (SAS) de Toulouse Canceropole (depuis le 15/02/2006, fonction précédente : Président). Gérant (SARL – EURL - SNC) de Colony Le Chalet EURL, Colony Santa Maria EURL, Colony Pinta SNC, CC Europe Invest, Colmassy. Représentant permanent de Front de Seine Participations SAS. Associé Gérant de Front de Seine Hôtel, Fineurogest SA. Administrateur de France Animation, Lucia. Gérant non associé de Lusi Danton 2, Lucia. Gérant associé de SNC Immobilière Lucia et Compagnie, SNC Lucia 92 et Compagnie (formalités en cours), SNC Immobilisoir Serre Chevalier, SNC Immobilisoir Serre Chevalier, Lucia. Président de CH Lucia Club, Lucia Club CH, Lucia Investimmo, Lucia Invest Adria. Dirigeant de sociétés étrangères. Président de RSI SA (société Belge). Administrateur de Sisters SA (société Luxembourgeoise).</p>
					<p>Autres fonctions et mandats exercés durant les 5 dernières années : Gérant de Colony Santa Maria SNC (TUP au 09/12/06 - société radiée). Représentant permanent de Lucia. Président de SAS Lucia Investissement (TUP au 29/09/06 - société en cours de radiation). Liquidateur de EURAL (liquidation au 22/12/06 - société radiée), Société de Gestion Alimentaire (liquidation au 29/09/06 - société radiée), Elven (liquidation au 22/12/06 - société radiée). Gérant de SCI Clair Logis (formalités TUP en cours). Administrateur de sociétés étrangères : RSI Italia SpA (société italienne), RSI Group SpA (société italienne).</p>
Jean-Luc Bret Membre du Conseil de Surveillance	61 ans	04/05/2005	2010	250	<p>Membre du Conseil de Surveillance d'ANF Président du Directoire de S.A. La Croissanterie S.A. LC Holding, S.A. Le Goût du Naturel, Filiales S.A. La Croissanterie : Gérant SNC La Croissantière Forum des Halles, La Croissanterie La Défense, La Croissantière Saint Michel, La Croissantière Poissonnière, La Croissantière Temple, La Croissantière Bretigny, La Croissantière Rennes Alma, La Croissantière Aquitaine, La Croissantière Poitou Charentes, La Croissantière Centre Loire Nord, La Croissantière Savoie, La Croissantière Jura, La Croissantière Normandie, Saint-Georges, Au Pain Chaud, Croissant Sud-Est, La Croissant Fourre de Lille,</p>

Nom	Age	Date de nomination au Conseil de Surveillance	Année d'expiration du mandat	Nombre d'actions détenues	Mandats et fonctions actuellement exercés
					<p>La Croissant Fourre de Noyelles, La Croissant Fourre de Valenciennes.</p> <p>Gérant SARL d'Espaces Délices, Portet Délices, King Corner, Labège Délices, Taras Food Consortium.</p> <p>Président de SAS Café La Croissanterie, SAS Les Amis de la Croissanterie.</p> <p>Dans les sociétés étrangères, filiales La Croissanterie :</p> <p>Chairman de La Croissanterie Ltd (Irlande), Executive INNS Ltd (Irlande).</p> <p>Administrateur unique de La Croissanterie Italia Srl (Italie)</p> <p>Gérant de Sociedade Alimentar de Croissants Lda (Portugal), A Croissanteria de Paris Lda (Portugal).</p> <p>Dans les associations françaises :</p> <p>Président de PROCOS - Fédération pour l'Urbanisme et le Développement du Commerce spécialisé, ADEC - Association pour le Développement de l'Enseignement commercial et de la gestion.</p> <p>Gérant l'ISTEC Institut Supérieur des Sciences, Techniques et Economie Commerciales.</p> <p>Vice-Président de CNCC - Conseil National des Centres Commerciaux.</p>
					<p>Autres fonctions et mandats exercés durant les 5 dernières années :</p> <p>Membre du Conseil de Surveillance d'ANF</p> <p>Président du Directoire de S.A. La Croissanterie S.A. LC Holding, S.A. Le Goût du Naturel, Filiales S.A. La Croissanterie :</p> <p>Gérant SNC La Croissantière Forum des Halles, La Croissanterie La Défense, La Croissantière Saint Michel, La Croissantière Poissonnière, La Croissantière Temple, La Croissantière Bretigny, La Croissantière Rennes Alma, La Croissantière Aquitaine, La Croissantière Poitou Charentes, La Croissantière Centre Loire Nord, La Croissantière Savoie, La Croissantière Jura, La Croissantière Normandie, Saint-Georges, Au Pain Chaud, Croissant Sud-Est, La Croissant Fourre de Lille, La Croissant Fourre de Noyelles, La Croissant Fourre de Valenciennes.</p> <p>Gérant SARL d'Espaces Délices, Portet Délices, King Corner, Labège Délices, Taras Food Consortium.</p> <p>Président de SAS Café La Croissanterie, SAS Les Amis de la Croissanterie.</p> <p>Dans les sociétés étrangères, filiales La Croissanterie :</p> <p>Chairman de La Croissanterie Ltd (Irlande), Executive INNS Ltd (Irlande).</p> <p>Administrateur unique de La Croissanterie Italia Srl (Italie)</p> <p>Gérant de Sociedade Alimentar de Croissants Lda (Portugal), A Croissanteria de Paris Lda (Portugal).</p> <p>Dans les associations françaises :</p> <p>Président de PROCOS - Fédération pour l'Urbanisme et le Développement du Commerce spécialisé, ADEC - Association pour le Développement de l'Enseignement commercial et de la gestion.</p> <p>Gérant l'ISTEC Institut Supérieur des Sciences, Techniques et Economie Commerciales.</p>

Nom	Age	Date de nomination au Conseil de Surveillance	Année d'expiration du mandat	Nombre d'actions détenues	Mandats et fonctions actuellement exercés
					Vice-Président de CNCC - Conseil National des Centres Commerciaux.
Alain Hagelauer Président Membre du Conseil de Surveillance	67 ans	04/05/2005	2010	252	Président du Conseil de Surveillance d'ANF
					Autres fonctions et mandats exercés durant les 5 dernières années :
					Membre du Directoire d'ANF Membre du Conseil de Surveillance de Fraikin Groupe Administrateur d'ANF, Eloïse Holding, Electro-Banque (Groupe Alcatel) Représentant Permanent d'Eurazeo au Conseil d'Administration de François-Charles Oberthur Fiduciaire Représentant permanent d'Eurazeo au Conseil d'Administration de BBS Finance
Philippe Monnier Membre du Conseil de Surveillance	64 ans	04/05/2005	2010	250	Membre du Conseil de Surveillance d'ANF Gérant Groupe BEG (SARL). Président-Directeur Général, Administrateur BEG Technique SARL. Président-Directeur Général CEFIC (SA). Co-gérant CEFIC Gestion (SARL), SCI SOGEP. Gérant SARL Foncière Immobilière, SCI Waskim, Bay 1 (SARL), Bay 2 (SARL), TC Design (SARL), SCA du Grand Cottignies, SCI La Louvière, SCI IMOFI, Simon Ivanhoe France (SARL), Simon Ivanhoe Services (SARL), BEG Investissements (SARL), Foncière d'Investissement (SARL), SCI Les Bureaux du Lac, CEFIC Jestyion Ticaret Limited Sirketi (Turquie), Erelux Hold SARL (Luxembourg), Erelux Fin SARL (Luxembourg). Représentant de la société CEFIC Gestion, gérante de : SEP Bagnolet, SEP Galerie Villabé. Administrateur de SWEM de Wasquehal (Société d'économie mixte). Président de PCE SAS (depuis novembre 2006), Le Parc des Collines SNC (depuis novembre 2006), La Roubine SNC (depuis novembre 2006), Siagne Nord SNC (depuis novembre 2006, Siagne Sud SNC. Membre du Conseil de la Gérance de Simon Ivanhoe B.V. / SARL, CEFIC Polska Sp. z o.o. (Pologne), Gdansk Station Shopping Mall Sp. Z o.o. (Pologne), Bydgoszcz Shopping Mall Sp. z o.o. (Pologne), Gliwice Shopping Mall Sp. z o.o. (Pologne), Katowice Shopping Mall Sp. z o.o. (Pologne), Lodz Nord Shopping Mall Sp. z o.o. (Pologne), Polska Shopping Mall Sp. z o.o. (Pologne), Szczecin Shopping Mall Sp. z o.o. (Pologne), Wilenska Station Shopping Mall Sp. z o.o. (Pologne), Wroclaw Garage Shopping Mall Sp. z o.o. (Pologne), Krakow Shopping Mall Sp. z o.o. (Pologne), Polskie Domy Handlowe Sp. z o.o. (Pologne), Alliance ERE Polska Sp. z o.o. (Pologne). Co-représentant de la société Simon Ivanhoe B.V./SARL, Co-gérante de Alliance ERE SARL (Luxembourg).
					Autres fonctions et mandats exercés durant les 5 dernières années :
					Président Directeur Général du Groupe BEG

Nom	Age	Date de nomination au Conseil de Surveillance	Année d'expiration du mandat	Nombre d'actions détenues	Mandats et fonctions actuellement exercés
Henri Saint Olive Membre du Conseil de Surveillance	63 ans	04/05/2005	2010	250	Membre du Conseil de Surveillance d'ANF Président du Conseil d'Administration de Banque Saint Olive, Enyo. Président du Conseil de Surveillance de Saint Olive et Cie, Saint Olive Gestion. Gérant de Segipa, CF Participations. Membre du Conseil de Surveillance de Prodit SCA, Monceau Générale Assurances (MGA), Eurazeo. Administrateur de Vinci, Centre Hospitalier Saint Joseph et Saint Luc, Association de l'Hôpital Saint Joseph, Mutuelle Centrale de Réassurance (MCR), Compagnie Industrielle d'Assurance Mutuelle (CIAM).
					Autres fonctions et mandats exercés durant les 5 dernières années : Président du Conseil d'Administration de C.I.A.R.L. Gérant de LP Participation. Administrateur de Sociétés du Groupe Monceau.
Patrick Sayer Vice-Président Membre du Conseil de Surveillance	49 ans	04/05/2005	2010	250	Président du Directoire d'Eurazeo Vice-Président du Conseil de Surveillance d'ANF et de Rexel SA Président du Conseil de Surveillance de Groupe B&B Hotels Administrateur de RedBirds Participations SA (Luxembourg). Membre du Conseil de Surveillance de Presses Universitaires de France. Président de l'Advisory Board de Perpetuum Beteiligungsgesellschaft mbH (Allemagne). Président du Conseil de Surveillance de APCOA Parking Aktiengesellschaft (Allemagne). Président du Conseil d'Administration de Legendre Holding 18. Président du Conseil d'Administration et Directeur Général de BlueBirds Participations SA (Luxembourg). Membre du Conseil d'Administration de Ray Acquisition (SAS). Administrateur d'Europcar Groupe SA. Administrateur de Colyzeo Investment Advisors (Royaume Uni). Président d'Eurazeo Partners (SAS). Représentant Permanent de ColAce SARL au Conseil de Surveillance de Groupe Lucien Barrière. Associé Gérant Commandité de Partena. Gérant d'Investco 1 Bingen (Société Civile) et d'Investco 3d Bingen (Société Civile). Membre du Conseil d'Administration de Gruppo Banca Leonardo (Italie). Membre du Conseil d'Administration de Euraleo (Italie) Administrateur d'Ipsos.

Nom	Age	Date de nomination au Conseil de Surveillance	Année d'expiration du mandat	Nombre d'actions détenues	Mandats et fonctions actuellement exercés
					<p>Autres fonctions et mandats exercés durant les 5 dernières années :</p> <p>Vice-Président du Conseil de Surveillance de Groupe B&B Hotels</p> <p>Administrateur d'Eutelsat SA, Eutelsat Communications et de Rexel Distribution SA.</p> <p>Membre du Conseil d'Administration de Ray Holding SAS (devenue Rexel SA).</p> <p>Président de l'Association Française des Investisseurs en Capital (AFIC).</p> <p>Member of the Board de Lazard LLC (Etats-Unis).</p> <p>Associé Gérant de Lazard Frères (SAS), Maison Lazard (SAS).</p> <p>Managing Director de Lazard Frères & Co. LLC.</p> <p>Administrateur de Sovalux (Luxembourg), Fonds Partenaires-Gestion (F.P.G.), d'Eurazeo (ex Azeo), IRR Capital et de Rexel.</p> <p>Gérant de BlueBirds Participations SARL (Luxembourg) devenue BlueBirds Participations SA.</p> <p>Co-Gérant de BlueBirds II Participations SARL (Luxembourg).</p> <p>Membre du Conseil de Surveillance de SatBirds SAS (devenue Eutelsat Communications).</p> <p>Membre du Conseil de Surveillance d'Eutelsat.</p> <p>Président du Conseil de Surveillance de Fraikin SA et de Fraikin Groupe.</p> <p>Représentant Permanent d'Eurazeo au Conseil d'Administration de François-Charles Oberthur Fiduciaire, Oberthur Card Systems, Infogrames Entertainment ; de Financière et Industrielle Gaz et Eaux au Conseil d'Administration de France Asie Participations ; de Lux Tiles SARL au Conseil de Gérance de Clay Tiles Sponsors (Luxembourg).</p> <p>Vice-Président du Conseil de Surveillance de Financière Galaxie SAS et Galaxie SA.</p> <p>Président d'Eurazeo Editions (SAS).</p>
Théodore Zarifi Membre du Conseil de Surveillance	56 ans	04/05/2005	2010	250	<p>Membre du Conseil de Surveillance d'ANF</p> <p>Président et Directeur Général de Zarifi Gestion SA, Romain Boyer SA.</p> <p>Administrateur de Zarifi & Associés SA, Zarifi EI (filiale Zarifi & Associés), Maydream Luxembourg SA (Luxembourg).</p> <p>Gérant de Romain Immobilier SARL, Irénée SARL.</p> <p>Directeur Général Délégué de Zarifi & Associés, Somagip SA.</p> <p>Président de SAS HAB, SAS Z&Z.</p> <p>Représentant de Z&Z au Collège Directorial de SAS CFCA.</p> <p>Représentant de HAB au Collège Directorial de SAS CFCA.</p> <p>Représentant de Romain Boyer au Conseil de Surveillance de SAS Calliscope.</p> <p>Membre du Conseil de Surveillance d'Eurazeo.</p> <p>Autres fonctions et mandats exercés durant les 5 dernières années :</p> <p>Président Directeur Général de HPM SA et Provence Moulage SA.</p> <p>Représentant de Romain Boyer SA au Conseil d'Administration de MMS SA, Omoté SA, Atmosphères Omoté SA.</p> <p>Représentant de Maydream SA (Luxembourg) au Conseil d'Administration de Maydream SA (France).</p>

- Delphine Abellard, membre du Conseil de Surveillance

De 1988 à 1998, Delphine Abellard a travaillé dans des cabinets d'avocats à Washington D.C puis à Paris dans les domaines du droit économique international département fusions et acquisitions d'un cabinet américain. En mars 1998, elle a rejoint Financière et Industrielle Gaz et Eaux et EuraFrance, deux holdings d'investissement cotés, qui forment en 2001 Eurazeo. Elle est chargée du suivi juridique des sociétés du groupe et travaille sur les aspects juridiques des opérations d'investissement.

Delphine Abellard est admise aux barreaux de Paris et de New York. Elle est titulaire d'un MBA Finance (Virginia Polytechnique Institute), d'un Masters of Law (Georgetown University). Elle est titulaire d'une maîtrise de droit des affaires de l'université de Paris I et est diplômée de l'Institut d'Etudes Politiques de Paris.

- Philippe Audouin, membre du Conseil de Surveillance

Philippe Audouin a rejoint Eurazeo en 2002. Il a commencé sa carrière en fondant sa propre société puis a été Directeur des ressources humaines et de l'administration de France Télécom, division Multimédia. Il a également enseigné pendant 5 ans.

Philippe Audouin est notamment Administrateur d'Europcar Groupe et membre du Conseil de Surveillance d'ANF. Philippe Audouin est diplômé de l'école des Hautes Etudes Commerciales.

- Sébastien Bazin, membre du Conseil de Surveillance

Titulaire d'une maîtrise de science de gestion de l'Université de Paris Sorbonne, Sébastien Bazin a exercé les fonctions de Vice-Président du groupe fusions et acquisitions de PaineWebber à Londres et New York, puis administrateur de Hottinguer Rivaud Finances, et enfin administrateur, Directeur Général d'Immobilière Hôtelière, avant de rejoindre Colony Capital en 1997.

- Jean-Luc Bret, membre du Conseil de Surveillance

Jean-Luc Bret a occupé des fonctions à la direction Marketing de la société "Pain jacquet" puis à la direction générale Boulangerie industrielle de la société S.A. Blé Or à Lille.

En 1977, il a fondé le groupe "La Croissanterie" dont il est le président. La Croissanterie est la 1^{ère} chaîne de restauration rapide (Viennoiserie/Sandwicherie) en Europe.

Jean-Luc Bret est diplômé de l'Institut supérieur des Sciences, Techniques et Economie Commerciales dont il est devenu président.

- Alain Hagelauer, Président du Conseil de Surveillance d'ANF

Alain Hagelauer a été membre du Directoire d'Eurazeo de 2002 à 2006. Entre 1982 et 1987, il a successivement occupé les fonctions de Directeur du Contrôle de Gestion du Groupe Thomson/Thales, puis de Directeur Financier de Thomson SA et de Thomson CSF entre 1987 et 1997 et enfin de Directeur Général Adjoint et Directeur Financier de Thales entre 1997 et 2001. Alain Hagelauer est diplômé des Hautes Etudes Commerciales et est titulaire d'un MBA de l'université de Hambourg

- Philippe Monnier, membre du Conseil de Surveillance

En tant que Président Directeur Général du Groupe BEG, CEFIC Promotion et SMECI, Philippe Monnier a développé 30 centres commerciaux en France, en Espagne, au Portugal, et en Turquie.

- Henri Saint Olive, membre du Conseil de Surveillance

Au sein de la Banque Saint Olive depuis novembre 1969, Henri Saint Olive a été nommé Président du Directoire en décembre 1987, puis Président du Conseil d'Administration en juin 1989.

Il est Officier de la Marine de réserve (CC) et diplômé de l'Ecole des Hautes Etudes Commerciales (HEC).

- Patrick Sayer, membre du Conseil de Surveillance

Patrick Sayer était auparavant Associé-gérant de Lazard Frères et Cie à Paris et Managing Director de Lazard Frères & Co. A New York. Son expérience dans le secteur du Private Equity remonte à la création de Fonds Partenaires auquel il a participé de 1989 à 1993. Il a ensuite contribué à la mise en place de la nouvelle stratégie d'investissement de Gaz et Eaux devenue Eurazeo.

Patrick Sayer occupe des postes d'administrateur ou de membre de Conseil de Surveillance dans plusieurs sociétés, notamment Europcar Groupe, B&B Hotels, Ipsos, Rexel, Groupe Lucien Barrière. Il est Vice-Président du Conseil de Surveillance d'ANF.

Il est Président de l'Association Française des Investisseurs en Capital "AFIC" et membre du Conseil d'Orientation de France Investissement.

Patrick Sayer est diplômé de l'Ecole Polytechnique et de l'Ecole des Mines de Paris ainsi que du Centre de Formation des Analystes Financiers.

- Théodore Zarifi, membre du Conseil de Surveillance

Depuis décembre 1988, Théodore Zarifi a occupé des postes à responsabilité dans le Groupe Zarifi.

Il a également eu différents postes à responsabilité dans les sociétés Pennwalt France, Les Raffineries de Soufre Réunion, Marseille de (1976 à 1988).

Il est titulaire d'une Licence en Sciences Economiques (Paris X, 1973) et d'un MBA de l'Université du Texas à Austin, Etats-Unis (1976).

14.1.2 Membres du Directoire

A la date du Document, le Directoire de la Société est composé des 4 membres suivants :

Nom	Age	Date de nomination au Directoire	Année d'expiration du mandat	Nombre d'actions détenues	Mandats et fonctions actuellement exercés
Bruno Keller	52 ans	4 mai 2005	4 mai 2009		<p>Membre du Directoire et Directeur Général d'Eurazeo</p> <p>Président du Directoire d'ANF.</p> <p>Président de La Mothe SAS, Catroux SAS, Rue Impériale Immobilier SAS et Société Immobilière Marseillaise.</p> <p>Président du Conseil d'Administration de Société Française Générale Immobilière (SFGI).</p> <p>Administrateur d'Europcar Groupe et de Legendre Holding 18.</p> <p>Gérant de Eurazeo Real Estate Lux SARL (Luxembourg), BlueBirds II Participations SARL (Luxembourg), Investco 1 Bingen (Société Civile), Investco 2 Bingen (Société Civile) et Investco 3d Bingen (Société Civile).</p> <p>Directeur Général de Legendre Holding 12 et Legendre Holding 13.</p> <p>Membre du Conseil d'Administration de Gruppo Banca Leonardo (Italie)</p> <p>Membre du Conseil de Surveillance de Financière Truck (Investissement)</p> <p>Membre de l'Advisory Board de Perpetuum Beteiligungsgesellschaft Gmb (Allemagne).</p> <p>Autres fonctions et mandats exercés durant les 5 dernières années :</p> <p>Vice-Président du Conseil de Surveillance de Fraikin Groupe.</p> <p>Administrateur de CCP, Société Financière Générale Immobilière (SFGI), Clay Tiles Management SA (Luxembourg) et de BBS Finance.</p> <p>Président-Directeur Général d'ANF, Eloïse Holding.</p> <p>Président d'Eurazeo Capital (SAS), Sovaclux SA (Luxembourg), Finameuse (Luxembourg), Azeo Ventures (SAS), Malesherbes (SAS), Eurazeo Capital (SAS).</p> <p>Gérant de Groupe Editions Holding 1 (Luxembourg), Groupe Editions Holding 2 (Luxembourg), Editions Finance Luxembourg (Luxembourg), Lux Tiles (Luxembourg), RedBirds SARL, Clay Tiles Sponsors SARL, Clay Tiles Investment SARL, Clay Tiles Financing SARL, Clay Tiles Participations SARL, BlueBirds Participations SA.</p> <p>Directeur-Général de Legendre Holding 9, Legendre Holding 10 et de Clay Tiles Europe SAS.</p> <p>Vice-Président du Conseil de Surveillance de Fraikin SA.</p> <p>Représentant Permanent d'Eurazeo au Conseil d'Administration de France Asie Participations.</p>

Nom	Age	Date de nomination au Directoire	Année d'expiration du mandat	Nombre d'actions détenues	Mandats et fonctions actuellement exercés
					Président du Conseil d'Administration d'Objectif Sécurité.
Xavier de Lacoste Lareymondie	53 ans	14 décembre 2006	14 décembre 2010		Membre du Directoire d'ANF
					Autres fonctions et mandats exercés durant les 5 dernières années :
					Président Directeur Général : Etablissement Paindavoine Klèber Raphaël Etoile Foncière et Immobilière Société Commerciale Vernet Administrateur : Klèber Longchamp Klèber Passy Klèber Poincaré Sonimm AGF Saint Marc Gérant : Business Vallée II Le Relais de la Nautique SCI Le Surmelin Représentant permanent d'AGF 2X : Sagitrans Edifice SA Représentant permanent d'AGF Holding : Société Foncière Européenne Représentant permanent d'AGF IART : Vernon SA SA du Hameau 12 Mademeine SA 48 ND des Victoires Représentant permanent d'AGF Saint Marc : Société Immobilière Neptune Représentant permanent d'AGF Vie : 38 Opéra Château Larose Trintaudon SCI Les Collines de Sophia Représentant permanent d'Eustache : NSRD Représentant permanent de Société Commerciale Vernet au sein des sociétés suivantes SCI La Paillère, SCI Chartreuse, SCI Espace Lumière 5, SCI Espace Lumière 3, SCI Morgane, SNC l'Armourier 2, SNC Le Grand Parc, SNC L'Aménagement de l'Armourier, SCI Les Jardins de Garches, SCI Tarbes Adour, Techniparc du Chêne, SCCV Gonesse Activités, SNC Immo Loisirs, Klèber Longchamp, Klèber Raphaël Administrateur : CIABA Klèber Longchamp Assurances Maritimes Françaises Gérant : Business Vallée II Le Relais de la Nautique SCI Le Surmelin Représentant permanent d'AGF : Eustache PFE Sagitrans
Richard Odent	63 ans	4 mai 2005	4 mai 2009		Membre du Directoire d'ANF

Nom	Age	Date de nomination au Directoire	Année d'expiration du mandat	Nombre d'actions détenues	Mandats et fonctions actuellement exercés
					Autres fonctions et mandats exercés durant les 5 dernières années :
					Administrateur de l'ASFFOR Administrateur de l'UNPI 69, associations
Brigitte Perinetti	48 ans	4 mai 2005	4 mai 2009		Membre du Directoire d'ANF
					Autres fonctions et mandats exercés durant les 5 dernières années :
					Néant

- Bruno Keller, Directeur Général d'Eurazeo, Président du Directoire d'ANF, 52 ans.

Bruno Keller a rejoint le groupe Eurafrance/Rue Impériale en 1990, après 14 ans passés dans l'audit, à des postes de direction financière et dans la gestion pour compte de tiers.

- Xavier de Lacoste Lareymondie, Directeur Général d'ANF, 53 ans.

Xavier de Lacoste Lareymondie a rejoint ANF en 2006 après 12 années passées aux AGF en charge de la valorisation du patrimoine immobilier, des expertises, et des participations. Il a également passé près de 10 ans chez des promoteurs comme responsable financier ou opérationnel.

- Richard Odent, 63 ans.

Richard Odent a rejoint Rue Impériale en 2003 après 33 ans au sein de grandes institutions immobilières et financières.

- Brigitte Perinetti, 48 ans.

Brigitte Perinetti a rejoint Eurazeo en 2004 après 20 ans passés comme gestionnaire de patrimoines immobiliers familiaux.

Le Directoire se réunit en moyenne 2 fois par mois. Il s'est réuni 20 fois en 2006 avec un taux de présence de 100 %.

14.1.3 Déclarations concernant les organes d'administration, de direction, de surveillance et la direction générale

Messieurs Patrick Sayer et Jean-Luc Bret sont beaux-frères. A cette exception, il n'existe à la date du Document aucun lien familial entre les membres des organes de direction et de surveillance de la Société.

En application de l'article R. 621-7.I du code monétaire et financier, Monsieur Bruno Keller, dans le cadre de ses anciennes fonctions de secrétaire général de la société Eurofrance et pour des faits remontant à 2001, a fait l'objet d'une sanction pécuniaire prononcée le 16 septembre 2005 par la commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers contre l'avis de son rapporteur. Cette sanction a été confirmée par la Cour d'appel de Paris le 12 septembre 2006.

A la connaissance de la Société, et à l'exception de ce qui figure au paragraphe ci-dessus, au cours des cinq dernières années :

- aucune condamnation pour fraude n'a été prononcée à l'encontre de l'un des membres du Directoire ou du Conseil de Surveillance ;
- aucun des membres du Directoire ou du Conseil de Surveillance n'a été associé à une faillite, mise sous séquestre, ou liquidation en tant que membre d'un organe d'administration, de Directoire ou de surveillance ; et
- aucune incrimination et/ou sanction publique officielle n'a été prononcée à l'encontre de l'un des membres du Directoire et du Conseil de Surveillance.

En outre, à la connaissance de la Société, aucun membre du Directoire ou du Conseil de Surveillance n'a été empêché par un tribunal d'agir en qualité de membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance d'un émetteur ou d'intervenir dans la gestion ou la conduite des affaires d'un émetteur, au cours des cinq dernières années.

14.2 Conflits d'intérêts au niveau des organes d'administration, de Direction et de Surveillance et de la Direction Générale

MM Audouin, Keller, Sayer, Saint Olive, Zarifi et Mme Abellard, membres du Directoire ou du Conseil de Surveillance de la Société, exercent également des mandats au sein d'Eurazeo, actionnaire majoritaire de la Société, via Immobilière Bingen, société détenue à 99,9% par Eurazeo (voir les paragraphes 14.1.1 "Conseil de Surveillance" et 14.1.2 "Membres du Directoire").

A la connaissance de la Société, MM Audouin, Keller, Sayer, Saint Olive, Zarifi et Mme Abellard ne sont pas en situation de conflits d'intérêts relativement à l'exercice de leur mandat social au sein d'ANF.

A la date d'enregistrement du présent Document et à la connaissance de la Société, il n'existe pas d'autre situation pouvant donner lieu à un conflit entre les devoirs des membres du Conseil de Surveillance et du Directoire à l'égard de la Société et leurs intérêts privés.

Se reporter également le paragraphe 19.2.1 "Rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions réglementées pour l'exercice clos le 31 décembre 2006".

15. REMUNERATIONS ET AVANTAGES

15.1 Rémunérations et avantages en nature des membres du Directoire de la société et autres mandataires sociaux

15.1.1 Directoire

La rémunération des membres du Directoire est fixée individuellement. Un montant variable de la rémunération, qui peut être compris entre 0 % et 50 %

de la rémunération totale, peut être déterminé sur la base d'éléments essentiellement qualitatifs liés à l'année écoulée.

En euros (rémunération brute)	2006			2005		
	Fixe	Variable	Total	Fixe	Variable	Total
Philippe Brion (1)	70 254	140 000	210 254	180 000	140 000	320 000
Caroline Dheilily (1)	47 281	80 000	127 281	100 000	-	100 000
Xavier de Lacoste Lareymondie (2)	106 298	-	106 298	-	-	-
Richard Odent	148 929	30 000	178 929	148 929	10 000	158 929
Brigitte Perinetti	66 750	8 000	74 750	-	-	-

(1) Pour la période du 1^{er} janvier au 18 avril 2006.

(2) A compter du 31 mai 2006.

Le Conseil de Surveillance du 4 mai 2005 a décidé de ne pas rémunérer les membres du Directoire au titre de leur mandat. Ils conservent en revanche leur rémunération au titre de leur contrat de travail (Xavier Lacoste de Lareymondie, Richard Odent et Brigitte Perinetti étant salariés d'ANF et Bruno Keller étant rémunéré par Eurazeo)

15.1.2 Membres du Conseil de Surveillance

Chaque membre du Conseil de Surveillance a perçu un montant fixe et un montant variable versés au prorata de sa présence effective aux réunions du Conseil de Surveillance.

Conseil de Surveillance (jetons de présence versés par ANF)

En euros (rémunération brute)	2006	2005
M. Alain Hagelauer	8 167	-
M. Sébastien Bazin	7 100	6 000
M. Jean-Luc Bret	7 500	5 333
M. Philippe Monnier	5 200	6 000
M. Henri Saint Olive	8 100	6 333
M. Théodore Zarifi	9 500	6 333
Soit au total	45 567	29 999

15.1.3 Membres du Directoire et du Conseil de Surveillance rémunérés au niveau d'Eurazeo

La rémunération des membres du Directoire est fixée de façon individuelle. Le comité des rémunérations et de sélection d'Eurazeo détermine, sur la base d'éléments essentiellement qualitatifs liés à l'année écoulée, un montant variable de rémunération qui peut représenter de 0 % à 50 % de la rémunération totale. Le comité des rémunérations et de sélection d'Eurazeo du 13 décembre 2006 a proposé les parts variables des rémunérations pour les membres du Directoire au Conseil de Surveillance qui les a approuvées.

Salaires

	2006	2005
--	------	------

En euros (rémunération brute)	Fixe	Variable	Avantages en nature	Fixe	Variable	Avantages en nature
M. Patrick Sayer	600 000	600 000	6 672	600 000	550 000	6 985
M. Bruno Keller	400 000	355 000	3 874	355 000	355 000	3 881
M. Philippe Audouin	225 000	225 000	4 216	215 000	215 000	4 226
M. Alain Hagelauer (1)	134 776	153 000	75 000*	275 000	153 000	3 375
Mme Delphine Abellard	165 000	31 320	-	160 000	28 540	-

(1) Départ de la société Eurazeo le 31 mai 2006. (*) Prime exceptionnelle.

Les membres du Directoire d'Eurazeo bénéficient d'un plan de retraite supplémentaire (donnant lieu à la constitution d'un actif auprès d'une société d'assurance) dont la liquidation est soumise à leur présence dans l'entreprise lors de leur départ en retraite, ainsi que, pour une durée de quatre ans à compter du 21 mars 2006 d'une indemnité en cas de révocation sans juste motif représentant respectivement deux ans de rémunérations (Monsieur Sayer), un an et demi (Monsieur Keller) et un an (Monsieur Audouin).

Jetons de présence

En euros	2006	2005
M. Henri Saint Olive	30 333	30 333
M. Théodore Zarifi	30 333	30 333

Options de souscription ou d'achat d'actions

L'attribution individuelle de stock-options aux dirigeants et l'attribution globale de stock-options aux salariés d'Eurazeo font également l'objet d'un examen par le comité des rémunérations et de sélection au sein d'Eurazeo. Dans le cadre d'une politique de fidélisation des principaux cadres de la société, Eurazeo a mis en place une politique régulière d'attribution de stock-options. Le montant fixé par individu s'appuie sur un rapport entre la plus-value potentielle liée à l'exercice des options et le salaire annuel des personnes concernées, après consultation avec un conseil externe spécialisé.

Options Eurazeo consenties en 2006

	Nombre	Dates d'échéances	Prix
M. Patrick Sayer	78 024	27/06/2016	76,90 €
M. Bruno Keller	27 959	27/06/2016	76,90 €
M. Philippe Audouin	13 004	27/06/2016	76,90 €
Mme Delphine Abellard	2 495	27/06/2016	76,90 €

Options Eurazeo exercées en 2006

	Nombre	Dates de levée	Prix
M. Patrick Sayer	28 336	24/02/2006	50,08 €
	220 000	27/11/2006	39,69 €
M. Bruno Keller	39 389	10/02/2006	42,11 €
	44 126	16/10/2006	51,49 €
	12 301	16/10/2006	44,74 €
M. Philippe Audouin	8 274	22/11/2006	39,69 €
Mme Delphine Abellard	1 233	16/01/2006	50,08 €

	Nombre	Dates de levée	Prix
	2 000	1/08/2006	39,69 €
	2 137	13/11/2006	39,69 €

15.2 Sommes provisionnées par la société aux fins du versement de pensions, de retraites ou d'autres avantages au profit des membres du directoire et autres mandataires sociaux

Les membres du Directoire et du Conseil de Surveillance de la Société ne bénéficient d'aucune pension, retraite complémentaire, ni d'aucun autre avantage à quelque titre que ce soit au niveau de la Société. En conséquence, la Société n'a provisionné aucune somme à cet effet.

16. **FONCTIONNEMENT DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION**

16.1 Organisation et fonctionnement du Directoire et du Conseil de Surveillance

16.1.1 Directoire

(a) Composition (articles 17 et 18 des statuts)

La Société est dirigée par un Directoire, composé de trois à sept membres, nommés pour une durée de 4 ans par le Conseil de Surveillance. Il exerce ses fonctions sous le contrôle du Conseil de Surveillance, conformément à la loi et aux statuts de la Société.

Les membres du Directoire peuvent être choisis en dehors des actionnaires. Ils sont obligatoirement des personnes physiques. Ils sont toujours rééligibles. Aucun membre du Conseil de Surveillance ne peut faire partie du Directoire.

La limite d'âge pour exercer la fonction de membre du Directoire est fixée à soixante huit (68) ans. Tout membre du Directoire qui atteint cet âge est réputé démissionnaire d'office.

Tout membre du Directoire est révocable, soit par le Conseil de Surveillance, soit par l'assemblée générale sur proposition du Conseil de Surveillance. Si la révocation est décidée sans juste motif, elle peut donner lieu à dommages intérêts.

Le Conseil de Surveillance confère la qualité de Président à l'un des membres du Directoire.

(b) Organisation du Directoire (article 19 des statuts)

Le Directoire se réunit aussi souvent que l'intérêt de la Société l'exige, sur convocation de son Président ou de la moitié au moins de ses membres, soit au siège social, soit en tout autre endroit indiqué dans la convocation. L'ordre du jour peut être complété au moment de la réunion. Les convocations sont faites par tous moyens et même verbalement.

Le Président du Directoire ou, en son absence, le directeur général qu'il désigne, préside les séances.

(c) Réunions du Directoire (article 19 des statuts)

Les délibérations du Directoire ne sont valables que si la moitié au moins de ses membres sont présents. Les décisions sont prises à la majorité des voix des membres présents ou représentés. En cas de partage des voix, celle du Président de séance est prépondérante.

Les membres du Directoire peuvent participer aux réunions du Directoire via des moyens de visioconférence ou de télécommunication dans les conditions autorisées par la réglementation en vigueur applicable aux réunions du Conseil de Surveillance. Ils sont alors réputés présents pour le calcul du quorum et de la majorité.

Les délibérations sont constatées par des procès-verbaux établis sur un registre spécial et signés par les membres du Directoire ayant pris part à la séance.

Le Directoire, pour son propre fonctionnement, arrête son règlement intérieur, et le communique pour information au Conseil de Surveillance.

(d) Pouvoirs du Directoire (article 20 des statuts)

Le Directoire est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toutes circonstances au nom de la Société, dans la limite de l'objet social, et sous réserve de ceux expressément attribués par la loi et les statuts de la Société aux assemblées d'actionnaires et au Conseil de Surveillance (se reporter à la section 16.1.2 du Document).

Aucune restriction de ses pouvoirs n'est opposable aux tiers, et ceux-ci peuvent poursuivre la Société, en exécution des engagements pris en son nom par le Président du Directoire ou un directeur général, dès lors que leurs nominations ont été régulièrement publiées.

Les membres du Directoire peuvent, avec l'autorisation du Conseil de Surveillance, répartir entre eux les tâches de direction. En aucun cas cependant, cette répartition ne peut dispenser le Directoire de se réunir et de délibérer sur les questions les plus importantes pour la gestion de la Société, ni être invoquée comme une cause d'exonération de la responsabilité solidaire du Directoire, et de chacun de ses membres.

Le Directoire peut investir un ou plusieurs de ses membres ou toute personne choisie hors de son sein, de missions spéciales, permanentes ou temporaires, qu'il détermine, et leur déléguer pour un ou plusieurs objets déterminés, avec ou sans faculté de subdéléguer, les pouvoirs qu'il juge nécessaires.

Le Directoire établit, et présente au Conseil de Surveillance, les rapports, budgets, ainsi que les comptes trimestriels, semestriels et annuels, dans les conditions prévues par la loi et par le paragraphe 1 de l'article 14 ci-dessus.

Le Directoire convoque toutes assemblées générales des actionnaires, fixe leur ordre du jour exécute leurs décisions.

(e) Rémunération des membres du Directoire (article 21 des statuts)

Le Conseil de Surveillance fixe le mode et le montant de la rémunération de chacun des membres du Directoire, et fixe les nombres et conditions des options de souscription ou d'achat d'actions qui leur sont éventuellement attribuées.

(f) Responsabilité des membres du Directoire (article 20 des statuts)

Les membres du Directoire sont responsables envers la Société ou envers les tiers, individuellement ou solidairement selon le cas, soit des infractions aux dispositions légales régissant les sociétés anonymes, soit des violations des présents statuts, soit des fautes commises dans leur gestion, le tout dans les conditions et sous peine des sanctions prévues par la législation en vigueur.

16.1.2 Conseil de Surveillance

(a) Composition (article 11 des statuts)

Le Conseil de Surveillance est composé de trois (3) membres au moins et de dix huit (18) membres au plus, sous réserve de la dérogation prévue par la loi en cas de fusion.

Les membres du Conseil de Surveillance sont nommés par l'assemblée générale ordinaire, sauf la faculté pour le conseil, en cas de vacance d'un ou plusieurs postes, de procéder par cooptation à la nomination de leurs remplaçants, chacun pour la durée restant à courir du mandat de son prédécesseur, sous réserve de ratification par la prochaine assemblée générale.

Le nombre des membres du Conseil de Surveillance ayant dépassé l'âge de soixante-dix (70) ans ne peut être supérieur au tiers du nombre des membres du Conseil de Surveillance en fonction. Lorsque cette proportion se trouve dépassée, le plus âgé des membres du Conseil de Surveillance, le Président excepté, cesse d'exercer ses fonctions à l'issue de la prochaine assemblée générale ordinaire.

Pendant la durée de son mandat, chaque membre du Conseil de Surveillance doit être propriétaire de deux cent cinquante (250) actions au moins.

Les membres du Conseil de Surveillance sont nommés pour une durée de six (6) ans. Ils sont rééligibles. Les fonctions d'un membre du Conseil de Surveillance prennent fin à l'issue de la réunion de l'assemblée générale ordinaire statuant sur les comptes de l'exercice écoulé, tenue dans l'année au cours de laquelle expire son mandat.

(b) Organisation du Conseil de Surveillance (article 12 des statuts)

Le Conseil de Surveillance, pour la durée de leur mandat, élit en son sein un Président et un vice-président, qui sont obligatoirement des personnes physiques.

Il détermine leurs rémunérations, fixes ou variables.

Le Président est chargé de convoquer le Conseil, quatre fois par an au moins, et d'en diriger les débats.

Le vice-président remplit les mêmes fonctions et a les mêmes prérogatives, en cas d'empêchement du Président, ou lorsque le Président lui a temporairement délégué ses pouvoirs.

Le Conseil de Surveillance peut désigner un secrétaire choisi ou non parmi ses membres.

(c) Réunions du Conseil de Surveillance (article 13 des statuts)

Les membres du Conseil de Surveillance sont convoqués à ses séances par tout moyen, même verbalement.

Les réunions du Conseil de Surveillance ont lieu au siège social ou en tout autre lieu précisé lors de la convocation. Elles sont présidées par le président du Conseil de Surveillance, et en cas d'absence de ce dernier, par le vice-président.

Les réunions sont tenues et les délibérations sont prises aux conditions de quorum et de majorité prévues par la loi. En cas de partage des voix, celle du président de séance est prépondérante.

Le Conseil de Surveillance établit un règlement intérieur, qui peut prévoir que, sauf pour l'adoption des décisions relatives à la nomination ou au remplacement de ses président et vice-président, et de celles relatives à la nomination ou à la révocation des membres du Directoire, sont réputés présents pour le calcul du quorum et de la majorité les membres du Conseil de Surveillance qui participent à la réunion du Conseil de Surveillance au moyen d'une visioconférence ou par utilisation de moyens de télécommunication, dans les conditions permises ou prescrites par la loi et les règlements en vigueur.

Les procès-verbaux des réunions du Conseil de Surveillance sont dressés, et des copies ou extraits en sont délivrés et certifiés conformément à la loi.

(d) Missions du Conseil de Surveillance (article 14 des statuts)

Le Conseil de Surveillance exerce le contrôle permanent de la gestion de la Société par le Directoire.

A toute époque de l'année, il opère les vérifications et contrôles qu'il juge opportuns, et il peut se faire communiquer par le Directoire tous les documents qu'il estime utiles à l'accomplissement de sa mission.

Le Directoire lui présente un rapport une fois par trimestre au moins, retraçant les principaux actes ou faits de la gestion de la Société, avec tous les éléments permettant au Conseil de Surveillance d'être éclairé sur l'évolution de l'activité sociale, ainsi que les comptes trimestriels et semestriels.

Il lui présente les budgets et plans d'investissement une fois par semestre.

Après la clôture de chaque exercice, dans les délais réglementaires, le Directoire lui présente, aux fins de vérification et contrôle, les comptes annuels, les comptes consolidés ; et son rapport à l'assemblée. Le Conseil de Surveillance présente à l'assemblée annuelle ses observations sur le rapport du Directoire et sur les comptes annuels, sociaux et consolidés.

Cette surveillance ne peut en aucun cas donner lieu à l'accomplissement d'actes de gestion effectués directement ou indirectement par le Conseil de Surveillance ou par ses membres.

Le Conseil de Surveillance nomme et peut révoquer les membres du Directoire, dans les conditions prévues par la loi et par les statuts de la Société.

Le Conseil de Surveillance arrête le projet de résolution proposant à l'assemblée générale la désignation des commissaires aux comptes, dans les conditions prévues par la loi.

Les opérations suivantes sont soumises à l'autorisation préalable du Conseil de Surveillance :

- (i) par les dispositions légales et réglementaires en vigueur :
 - la cession d'immeubles par nature,
 - la cession totale ou partielle de participations,
 - la constitution de sûretés, ainsi que les cautions, avals et garanties.
- (ii) par les statuts :
 - la proposition à l'assemblée générale de toute modification statutaire,

- toute opération pouvant conduire, immédiatement ou à terme, à une augmentation ou une réduction du capital social, par émission de valeurs mobilières ou annulation de titres,
- toute mise en place d'un plan d'options, et toute attribution d'options de souscription ou d'achat d'actions de la Société,
- toute proposition à l'assemblée générale d'un programme de rachat d'actions,
- toute proposition à l'assemblée générale d'affectation du résultat, et de distribution de dividendes, ainsi que toute distribution d'acompte sur dividende,
- toute prise ou augmentation de participation dans tout organisme ou Société, toute cession de participation, pour un montant d'investissement par la Société supérieur à vingt millions d'euros (€20.000.000),
- tout accord d'endettement, dès que le montant de l'opération, en une ou plusieurs fois, dépasse vingt millions d'euros (€20.000.000),

Pour l'appréciation du seuil de vingt millions d'euros (€20.000.000), sont pris en compte :

- le montant de l'investissement effectué par la Société tel qu'il apparaîtra dans ses comptes sociaux, que ce soit sous forme de capital, ou instruments assimilés, ou de prêts d'actionnaires ou instruments assimilés ;
 - les dettes et instruments assimilés dès lors que la Société accorde une garantie ou caution expresse pour ce financement. Les autres dettes, souscrites au niveau de la filiale ou participation concernée ou d'une Société d'acquisition ad hoc, et pour lesquelles la Société n'a pas donné de garantie ou de caution expresse ne sont pas prises en compte dans l'appréciation de ce seuil.
- (iii) Toute convention soumise à l'article L.225-86 du Code de commerce.

Le Conseil de Surveillance peut décider la création en son sein de comités chargés d'étudier les questions que lui-même ou son président soumet, pour avis, à leur examen.

- (e) Rémunération des membres du Conseil de Surveillance (article 15 des statuts)

Des jetons de présence peuvent être alloués au Conseil de Surveillance par l'assemblée générale. Le Conseil les répartit librement entre ses membres.

Le Conseil de Surveillance peut également allouer aux membres du Conseil de Surveillance des rémunérations exceptionnelles dans les cas et aux conditions prévus par la loi.

16.2 INFORMATIONS SUR LES CONTRATS DE SERVICE LIANT LES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE À LA SOCIÉTÉ OU À L'UNE QUELCONQUE DE SES FILIALES

Il n'existe pas de convention de services conclue entre les membres du Directoire ou du Conseil de Surveillance et la Société ou sa filiale et prévoyant l'octroi d'avantages particuliers.

16.3 COMITÉS

16.3.1 Comité d'Audit

Ce Comité est composé de trois membres du Conseil : Messieurs Philippe Audouin, Théodore Zarifi et Henri Saint Olive.

Le Comité d'Audit a pour mission d'examiner les comptes annuels et semestriels de la Société avant qu'ils ne soient présentés au Conseil de Surveillance.

Le Comité d'Audit :

- est associé au choix des Commissaires aux comptes de la Société et des sociétés qu'elle contrôle directement ou indirectement. Il s'assure de leur indépendance, examine et valide en leur présence leurs programmes d'interventions, les résultats de leurs vérifications, leurs recommandations et leurs suites ;
- est informé des règles comptables applicables au sein de la Société, est saisi des éventuelles difficultés rencontrées dans la bonne application de ces règles, et examine tout projet de changement de référentiel comptable ou de modification des méthodes comptables ;
- est saisi par le Directoire ou par les Commissaires aux comptes de tout événement exposant la Société à un risque significatif ;
- peut demander la réalisation de tout audit interne ou externe sur tout sujet qu'il estime relever de sa mission. En ce cas, son président en informe aussitôt le Conseil de Surveillance et le Directoire ;
- est informé des procédures de contrôle interne et du programme de l'audit interne chaque fois que nécessaire ;

- se voit présenter chaque semestre par le Directoire une analyse des risques auxquels la Société peut être exposée.

16.3.2 Comité des Rémunérations et de Sélection

Ce Comité est composé de 3 membres du Conseil : Messieurs Patrick Sayer, Sébastien Bazin et Philippe Monnier.

Le Comité des Rémunérations et de Sélection a pour mission de :

- proposer au Conseil de Surveillance les rémunérations de son Président, du Vice-Président et des membres du Directoire, ainsi que le montant des jetons de présence et l'attribution d'options de souscription ou d'achat d'actions de la Société, actions gratuites aux membres du Directoire ;
- formuler des recommandations pour la nomination, le renouvellement ou la révocation des membres du Conseil de Surveillance et du Directoire. Il est informé des recrutements et des rémunérations des principaux cadres de la Société.

16.3.3 Comité du Patrimoine

Ce Comité est composé de 4 membres du Conseil : Messieurs Patrick Sayer, Sébastien Bazin, Jean-Luc Bret et Philippe Monnier.

Le Comité du Patrimoine examine et émet un avis sur tout projet d'opération, d'acte ou de proposition à l'assemblée générale qui lui est soumis par le Président du Conseil de Surveillance.

16.4 Déclaration relative au gouvernement d'entreprise

Dans un souci de transparence et d'information du public la Société dispose d'un ensemble de mesures s'inspirant du rapport AFEP/MEDEF intitulé « Le gouvernement d'entreprise des sociétés cotées » d'octobre 2003 qui consolide les recommandations des rapports Vienot (juillet 1995 et juillet 1999) et du rapport Bouton (septembre 2002). Ces rapports recommandent un certain nombre de principes de bon fonctionnement propres à améliorer la gestion et l'image des sociétés cotées auprès des investisseurs et du public (se reporter au paragraphe 16.5 "Rapport du Président du conseil de surveillance sur le contrôle interne" du Document).

Les critères suivants peuvent être retenus pour caractériser l'indépendance des membres du Conseil de Surveillance :

- ne pas être salarié ou mandataire social de la Société, salarié ou administrateur d'un actionnaire détenant le contrôle, seul ou de concert, de la Société au sens de l'article L.233-3 du Code de commerce et ne pas l'avoir été au cours des cinq dernières années ;
- ne pas être mandataire social d'une Société dans laquelle la Société détient directement ou indirectement un mandat d'administrateur ou dans laquelle un

salarié désigné en tant que tel ou un mandataire social de la Société (actuel ou l'ayant été depuis moins de cinq ans) détient un mandat d'administrateur ;

- ne pas être client, fournisseur, banquier d'affaire, banquier de financement significatif de la Société ou pour lequel la Société représente une part significative de l'activité ;
- ne pas avoir de lien familial proche avec un mandataire social ;
- ne pas avoir été auditeur légal ou contractuel de la Société au cours des cinq dernières années ;
- ne pas avoir été membre du Conseil de Surveillance de l'entreprise depuis plus de douze ans à la date à laquelle son mandat en cours lui a été confié ;
- ne pas recevoir ou avoir reçu de rémunération supplémentaire importante de la Société en dehors de jetons de présence, y compris la participation à toute formule d'options sur actions ou toute autre formule de rémunération liée à la performance.

Au regard de ces critères, les membres du Conseil de Surveillance pouvant être qualifiés comme indépendants par la Société sont les suivants :

- Monsieur Sébastien Bazin,
- Monsieur Philippe Monnier.

16.5 Rapport du président du conseil de surveillance sur le contrôle interne

Conformément à la loi, le Président du Conseil de Surveillance rend compte dans le présent rapport des conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil de Surveillance ainsi que des procédures de contrôle interne mises en place par la Société.

Le dispositif de contrôle interne mis en place a pour objet de répondre aux cinq grandes composantes suivantes et d'en améliorer la mise en œuvre :

- *une organisation appropriée ;*
- *la diffusion en interne d'informations pertinentes et fiables ;*
- *un système de recensement, d'analyses et de gestion des risques ;*
- *des activités de contrôle ;*
- *une surveillance permanente du dispositif.*

Elles permettent :

- *d'une part, de veiller à ce que les actes de gestion ou de réalisation des opérations, ainsi que les comportements des personnels, s'inscrivent dans le cadre défini par les orientations données aux activités de l'entreprise par les*

organes sociaux, par les lois et règlements applicables, et par les valeurs, normes et règles internes à l'entreprise,

- *d'autre part, de vérifier que les informations comptables, financières et de gestion communiquées aux organes sociaux reflètent avec sincérité l'activité et la situation de la Société.*

L'un des objectifs du système de contrôle interne est de prévenir et maîtriser les risques résultant de l'activité de l'entreprise et les risques d'erreurs ou de fraudes, en particulier dans les domaines comptables et financiers. Comme tout système de contrôle, il ne peut cependant fournir une garantie absolue que ces risques soient totalement éliminés.

L'analyse des risques fait par ailleurs l'objet de développement dans le rapport annuel.

Ce rapport a été préparé à partir des procédures internes en vigueur, et d'une analyse effectuée auprès des différents services concernés.

Organisation et préparation des travaux du Conseil de Surveillance

Le Conseil de Surveillance peut décider la création en son sein de Comités chargés d'étudier les questions que lui-même ou son président soumet, pour avis, à leur examen. Il fixe la composition et les attributions de ces Comités qui exercent leurs activités sous sa responsabilité.

Le Conseil de Surveillance a décidé de créer en son sein un Comité d'Audit, un Comité du Patrimoine, et un Comité des Rémunérations et de Sélection. Ces trois Comités spécialisés sont permanents. Leurs missions et leurs règles particulières de fonctionnement sont définies par des chartes.

Chaque Comité comprend de trois à sept membres, nommés à titre personnel, et qui ne peuvent se faire représenter. Ils sont choisis librement en son sein par le Conseil de Surveillance, qui veille à ce qu'ils comprennent des membres indépendants.

La durée du mandat d'un membre d'un Comité est égale à la durée de son mandat de membre du Conseil de Surveillance, étant entendu que le Conseil de Surveillance peut à tout moment modifier la composition des Comités et par conséquent mettre fin à un mandat de membre d'un Comité.

Le Conseil de Surveillance peut également nommer un ou plusieurs censeurs dans un ou plusieurs des Comités pour la durée qu'il détermine. Conformément aux statuts, les censeurs ainsi nommés prennent part aux délibérations du Comité concerné, avec voix consultative seulement. Ils ne peuvent se substituer aux membres du Conseil de Surveillance et émettent seulement des avis.

Dans son domaine de compétence, chaque Comité émet des propositions, recommandations ou avis. A cette fin, il peut procéder ou faire procéder à toutes études susceptibles d'éclairer les délibérations du Conseil de Surveillance.

Le Comité d'Audit

Ce Comité est composé de trois membres du Conseil : Messieurs Philippe Audouin (Président), Théodore Zarifi et Henri Saint Olive.

Le Comité d'Audit a pour mission d'examiner les comptes annuels et semestriels de la Société avant qu'ils soient présentés au Conseil de Surveillance.

Le Comité d'Audit :

- est associé au choix des Commissaires aux comptes de la Société et des sociétés qu'elle contrôle directement ou indirectement. Il contrôle leur indépendance, examine et valide en leur présence leurs programmes d'interventions, les résultats de leurs vérifications, leurs recommandations et leurs suites ;*
- est informé des règles comptables applicables au sein de la Société, est saisi des éventuelles difficultés rencontrées dans la bonne application de ces règles, et examine tout projet de changement de référentiel comptable ou de modification des méthodes comptables ;*
- est saisi par le Directoire ou par les Commissaires aux comptes de tout événement exposant la Société à un risque significatif ;*
- peut demander la réalisation de tout audit interne ou externe sur tout sujet qu'il estime relever de sa mission. En ce cas, son Président en informe aussitôt le Conseil de Surveillance et le Directoire ;*
- est informé des procédures de contrôle interne chaque fois que nécessaire ;*
- se voit présenter chaque semestre par le Directoire une analyse des risques auxquels la Société peut être exposée.*

Ses membres se sont réunis à quatre reprises en 2006. Les principaux sujets abordés ont été les suivants :

- le 15 mars 2006 : point sur les assurances, revue des expertises immobilières, présentation des comptes 2005, prévision de résultats 2006, option pour le régime SIIC, point sur la situation de trésorerie, prévention des difficultés des entreprises, renouvellement du mandat d'un des Commissaires aux comptes titulaire et suppléant, questions diverses,*
- le 14 juin 2006 : comptes au 31 mars, points sur la trésorerie et les covenants, point sur le contrôle interne, suivi des recommandations des Commissaires aux comptes, calendrier prévisionnel de clôture à fin juin 2006, questions diverses,*
- le 21 septembre 2006 : comptes au 30 juin, prévisions de trésorerie et covenants, organisation à compter du 27 juillet 2006, état d'avancement des procédures de contrôle interne, point sur la clôture au 30 juin 2006, budget prévisionnel des Commissaires aux comptes, questions diverses,*

- le 7 décembre 2006 : résultats du 3e trimestre 2006 et covenants, prévisions de fin d'année, avancement d'implantation d'un logiciel comptable, état d'avancement des procédures de contrôle interne, point sur les expertises et sur la clôture de décembre 2006, budget prévisionnel des Commissaires aux comptes, questions diverses.

Le Comité des Rémunérations et de Sélection

Ce Comité des Rémunérations et de Sélection est composé de 3 membres du Conseil : Messieurs Patrick Sayer (Président), Sébastien Bazin et Philippe Monnier.

Le Comité des Rémunérations et de Sélection a pour mission de :

- proposer au Conseil de Surveillance les rémunérations de son Président, du Vice-Président et des membres du Directoire, ainsi que le montant des jetons de présence à proposer à l'Assemblée, et l'attribution d'options de souscription ou d'achat d'actions de la Société aux membres du Directoire ;
- formuler des recommandations pour la nomination, le renouvellement ou la révocation des membres du Conseil de Surveillance et du Directoire. Il est informé des recrutements et des rémunérations des principaux cadres de la Société.

Il s'est réuni deux fois, le 21 mars 2006 pour fixer les rémunérations des membres du Directoire, et le 14 décembre 2006 pour la nomination de Xavier de Lacoste Lareymondie en tant que Directeur Général du Directoire.

Le Comité du Patrimoine

Ce Comité du Patrimoine est composé de 4 membres du Conseil : Messieurs Patrick Sayer (Président), Sébastien Bazin, Jean-Luc Bret et Philippe Monnier.

Le Comité du Patrimoine examine et émet un avis sur tout projet d'opération, d'acte ou de proposition à l'Assemblée qui lui est soumis par le Président du Conseil de Surveillance et qui nécessite l'autorisation préalable du Conseil de Surveillance.

Les procédures de contrôle interne au sein de la société ANF

Les procédures de contrôle interne appliquées chez ANF répondent à deux objectifs essentiels :

- conformité de l'ensemble des opérations et des comportements aux orientations définies par le Conseil de Surveillance et le Directoire, au droit et aux règles de l'entreprise ;
- sincérité et exactitude des informations comptables, financières et de gestion communiquées aux organes sociaux, aux actionnaires et au public, au regard de l'activité et de la situation de la Société.

Le système de contrôle interne a ainsi pour mission de réduire et, si possible, de prévenir et de maîtriser les risques liés à l'activité de la Société et les risques d'erreurs ou de fraude, en particulier dans les domaines comptable et financier.

Il convient de distinguer d'une part les procédures de contrôle interne relatives à l'activité d'acquisition, de cession de patrimoine ou d'endettement et d'autre part les procédures de contrôle interne relatives au fonctionnement de la Société.

Les procédures de contrôle relatives à l'activité d'acquisition, de cession ou d'investissement du patrimoine existant, ainsi qu'à l'endettement

Au niveau du Conseil de Surveillance

En application de la loi, la cession d'immeubles par nature est soumise à l'autorisation préalable du Conseil de Surveillance ainsi que la cession totale ou partielle de participations, la constitution de sûretés, ainsi que les cautions, avals et garanties.

D'autre part, les statuts imposent l'autorisation préalable du Conseil de Surveillance pour les opérations suivantes :

- toute prise ou augmentation de participation dans tout organisme ou société, toute cession de participation, pour un montant d'investissement par la Société supérieur à 20 millions d'euros,*
- tout accord d'endettement, dès que le montant de l'opération, en une ou plusieurs fois, dépasse 20 millions d'euros,*

Pour l'appréciation du seuil de 20 millions d'euros, sont pris en compte :

- le montant de l'investissement effectué par la Société tel qu'il apparaîtra dans ses comptes sociaux, que ce soit sous forme de capital, ou instruments assimilés, ou de prêts d'actionnaires ou instruments assimilés ;*
- les dettes et instruments assimilés dès lors que la Société accorde une garantie ou caution expresse pour ce financement. Les autres dettes, souscrites au niveau de la filiale ou participation concernée ou d'une société d'acquisition ad hoc, et pour lesquelles la Société n'a pas donné de garantie ou de caution expresse ne sont pas prises en compte dans l'appréciation de ce seuil. Le Conseil de Surveillance en date du 5 mai 2005 a autorisé le Directoire à effectuer une ou des cessions, totales ou partielles, de participations d'un montant global inférieur ou égal à 20 millions d'euros. Le même jour, il a en outre décidé, pour une durée d'un an, d'autoriser le Directoire à consentir des engagements de cautions, avals ou garanties d'un montant global inférieur ou égal à 75 millions d'euros.*

En 2006, une cession d'un ensemble immobilier sur Marseille a été réalisée en avril 2006 pour un montant de 16,3 millions d'euros.

D'autre part, la Société a acquis en juillet 2006 un terrain sur Marseille pour un montant de 3 millions d'euros.

Au niveau du Comité du Patrimoine

Le Comité du Patrimoine examine et émet un avis sur tout projet d'opération, d'acte ou de proposition à l'assemblée qui lui est soumis par le Président du Conseil de Surveillance.

Au niveau des services assurant une responsabilité dans le contrôle interne

La direction comptable est chargée de préparer les comptes. Elle s'assure également du respect des procédures internes relatives à l'engagement des dépenses.

La direction financière est chargée de procéder aux paiements matérialisant notamment les décisions d'investissement, de placer la trésorerie disponible et de suivre ces placements.

La direction juridique assiste le Directoire dans l'étude des opérations et dans leur suivi.

Les procédures de contrôle relatives au fonctionnement de la Société

Au niveau du Conseil de Surveillance

Certaines opérations, qui ne concernent pas directement l'activité d'acquisition, de cession du patrimoine ou d'endettement, sont soumises à l'autorisation préalable du Conseil de Surveillance par décision statutaire :

- la proposition à l'Assemblée Générale de toute modification statutaire,*
- toute opération pouvant conduire, immédiatement ou à terme, à une augmentation ou une réduction du capital social, par émission de valeurs mobilières ou annulation de titres,*
- toute mise en place d'un plan d'options, et toute attribution d'options de souscription ou d'achat d'actions de la Société,*
- toute proposition à l'Assemblée Générale d'un programme de rachat d'actions,*
- toute proposition à l'assemblée Générale d'affectation du résultat, et de distribution de dividendes, ainsi que toute distribution d'acompte sur dividende.*

Au niveau du Directoire

Tous les sujets relatifs à la vie de la Société sont traités collégalement par le Directoire. Le Directoire peut investir un ou plusieurs de ses membres ou toute personne choisie hors de son sein, de missions spéciales, permanentes ou temporaires, qu'il détermine, et leur déléguer pour un ou plusieurs objets déterminés, avec ou sans faculté de subdéléguer, les pouvoirs qu'il juge nécessaires.

Au niveau du Comité Immobilier

Le Comité Immobilier, présidé par le Président du Directoire, est composé des membres du Directoire et des principaux cadres de l'équipe immobilière.

Il se réunit très régulièrement et au moins deux fois par trimestre pour ajuster la politique à suivre et rendre compte de son exécution. La politique ainsi définie est mise en oeuvre par l'équipe immobilière. La tenue des Comités Immobiliers permet à la direction de s'assurer que sa politique est correctement mise en oeuvre.

Au niveau du Comité de Coordination

Il a été créé en juin 2006 un Comité de coordination par site, présidé chacun par le directeur général. Ils sont composés des principaux cadres des équipes immobilières de chaque site.

Ils se réunissent de manière régulière au moins deux fois par mois pour traiter des sujets courants et veiller à l'application des décisions prises par le Directoire.

Au niveau des différents services

Les procédures relatives à la gestion immobilière en recouvrent l'ensemble des aspects et s'appuient largement sur l'outil informatique :

- enregistrement des baux (entrées et départs, révisions, renouvellements, cessions),*
- émission des avis d'échéance,*
- règlements, suivi de l'encours et relances,*
- charges locatives, avec régularisation annuelle des provisions versées en fonction des charges réelles,*
- dépôt de garantie (révision, restitution au départ du locataire après état des lieux et contrôle de son relevé de compte),*
- travaux d'entretien ou d'investissement.*

Un contrôle des tâches est régulièrement exercé lors des différentes phases résumées ci-dessus.

Hormis le risque de type conjoncturel (situation économique générale, cycle de l'immobilier) qui est limité par la diversité du patrimoine immobilier détenu (habitation, commercial, professionnel) et par l'implantation de ce patrimoine dans deux métropoles différentes, l'activité immobilière génère deux risques majeurs qu'encadrent les procédures de contrôle interne.

ANF est soucieuse de la qualité et de la solvabilité de ses locataires. La maîtrise du risque d'impayé est assurée par un suivi permanent des encours et des encaissements avec envoi systématique de lettres de relance après le premier impayé et, s'il y a lieu, recours aux services d'un huissier à défaut de règlement amiable.

Par ailleurs, la maîtrise des risques liés à l'exploitation et à la conservation des immeubles (entretien, rénovation, mise aux normes) est assurée par l'attention prêtée aux obligations légales du propriétaire d'immeubles, par les garanties souscrites en dommages et en responsabilité professionnelle et par les clauses contractuelles imposant aux locataires des obligations d'entretien des lieux loués et d'information du bailleur.

Soucieuse non seulement de respecter les contraintes légales, mais également de réduire au minimum les risques relatifs à son patrimoine, la Société a pris les mesures pour appliquer les normes actuellement en vigueur.

Organisation du contrôle interne relatif à l'élaboration et au traitement des informations financières et comptables

La direction de la fonction administrative et comptable est confiée à un directeur des services comptables, rattaché au Directeur Général, et exerçant une autorité hiérarchique sur les services administratifs et comptables. Chaque responsable comptable d'établissement (de Lyon et de Marseille) dispose de l'autonomie nécessaire pour l'enregistrement et la vérification des opérations quotidiennes.

Une attention particulière a été accordée à la prévention des erreurs et des fraudes. La Société a mis en place diverses règles, en complément des modalités courantes de contrôle et de vérification. Ces règles reposent sur le principe général de la dissociation des tâches, notamment entre les fonctions de commande (de travaux immobiliers d'entretien ou d'investissement, par exemple), de vérification, d'enregistrement et de mise en paiement. Il est précisé, en tant que de besoin, que lesdites règles sont indépendantes des procédures spécifiques aux décisions de politique d'entreprise, susceptibles de porter sur l'acquisition, la construction, l'exploitation, la vente ou l'arbitrage de biens du patrimoine.

Dans ce cadre, la Société a décidé de mettre en place à partir du 1^{er} trimestre 2007, un processus d'audit interne permettant de revoir et valider périodiquement les procédures de chaque site.

Les comptes semestriels et annuels sont soumis, avant leur présentation au Comité d'Audit, au Directoire et au Conseil de Surveillance, à un contrôle de second niveau et à une révision systématique opérée par la Direction Financière.

Le Comité Immobilier examine mensuellement le reporting préparé par la Direction Comptable rendant compte de l'activité de la Société et notamment de l'exécution des travaux et de l'analyse des écarts éventuels avec le budget.

Organisation du contrôle interne relatif aux engagements pris par la Société

- Contrôle des engagements pris par la Société et des délégations de pouvoir - Contrôle des dépenses - Signatures bancaires.*

Le Directoire est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toutes circonstances au nom de la Société, dans la limite de l'objet social, et sous réserve de ceux expressément attribués par la loi et les statuts aux Assemblées d'actionnaires et au Conseil de Surveillance.

Aucune restriction de ses pouvoirs n'est opposable aux tiers, en exécution des engagements pris en son nom par le Président du Directoire ou du Directeur Général, dès lors que leurs nominations ont été régulièrement publiées.

Les membres du Directoire peuvent, avec l'autorisation du Conseil de Surveillance, répartir entre eux les tâches de direction. En aucun cas

cependant, cette répartition ne peut dispenser le Directoire de se réunir et de délibérer sur les questions les plus importantes pour la gestion de la Société, ni être invoquée comme une cause d'exonération de la responsabilité solidaire du Directoire, et de chacun de ses membres.

Tous les contrats et documents ne peuvent matériellement être signés que par le Président du Directoire ou le Directeur Général.

Il a par conséquent été mis en place des procédures précises pour les engagements de dépenses (limitation des montants par personnes, par fournisseur, ...), et leur paiement (non-attribution de la signature bancaire aux personnes autorisées à engager des dépenses...).

Le Président du Directoire est habilité à signer des règlements sans limite de montant, le Directeur Général à concurrence d'un million d'euros. Le Directeur Financier et le Directeur Juridique sont habilités à signer seuls jusqu'à 100 000 euros et conjointement pour tout règlement supérieur et dans la limite d'un million d'euros. En dessous de 10 000 euros, des délégations de pouvoirs ont été données à certains salariés en signature seule ou conjointe.

– *Déontologie*

Le règlement intérieur de la Société impose aux salariés les règles concernant le respect de l'intégrité du marché (obligation d'abstention d'intervenir sur le marché, obligation de discrétion...).

Par ailleurs, une note de service est remise à chaque nouveau collaborateur, rappelant les dispositions légales relatives aux infractions boursières (délict d'initié, délict de communication d'information privilégiée, manipulations de cours...) et apportant des précisions légales et déontologiques que l'ensemble des collaborateurs de la Société doit respecter. Il est notamment rappelé aux collaborateurs qu'ils ne doivent pas se livrer ou prêter leur concours à des opérations, de quelque nature que ce soit, qui pourraient être considérées comme ayant faussé le fonctionnement normal du marché et qu'au delà du simple respect des interdictions légales, ils doivent adopter un comportement qui ne puisse pas prêter au simple soupçon.

Lors de sa séance du 4 mai 2005, le Conseil de Surveillance a défini dans l'article 7 de son règlement intérieur les règles relatives à l'intervention de ses membres sur les titres ANF. Il a également été décidé lors de la même séance que, conformément à la règle édictée par le Directoire d'Eurazeo, les membres du Directoire et les salariés d'Eurazeo, nommés mandataires sociaux de filiales d'Eurazeo, à la demande d'Eurazeo ou de par leurs fonctions chez Eurazeo, renoncent au versement des jetons de présence à percevoir en cette qualité.

Monsieur Alain Hagelauer

Président du Conseil de Surveillance

- 16.6 Rapport du Commissaire aux comptes, établi en application de l'article L. 225-235 du Code de commerce, sur le rapport du Président du Conseil de Surveillance d'ANF, pour ce qui concerne les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière

Mesdames, Messieurs,

En notre qualité de Commissaires aux comptes de la société ANF et en application des dispositions de l'article L. 225-235 du Code de commerce, nous vous présentons notre rapport sur le rapport établi par le Président de votre société conformément aux dispositions de l'article L. 225-68 du Code de commerce au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2006.

Il appartient au Président de rendre compte, dans son rapport, notamment des conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil de Surveillance et des procédures de contrôle interne mises en place au sein de la Société. Il nous appartient de vous communiquer les observations qu'appellent de notre part les informations données dans le rapport du Président, concernant les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière.

Nous avons effectué nos travaux selon la doctrine professionnelle applicable en France. Celle-ci requiert la mise en oeuvre de diligences destinées à apprécier la sincérité des informations données dans le rapport du Président, concernant les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière. Ces diligences consistent notamment à :

- prendre connaissance des objectifs et de l'organisation générale du contrôle interne, ainsi que des procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière, présentés dans le rapport du Président ;*
- prendre connaissance des travaux sous-tendant les informations ainsi données dans le rapport.*

Sur la base de ces travaux, nous n'avons pas d'observation à formuler sur les informations données concernant les procédures de contrôle interne de la Société relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière, contenues dans le rapport du Président du Conseil de Surveillance, établi en application des dispositions de l'article L. 225-68 du Code de commerce.

Neuilly-sur-Seine et Courbevoie, le 18 avril 2007

Les Commissaires aux comptes

PricewaterhouseCoopers Audit

Mazars & Guérard

Daniel Falasse

Odile Coulaud

17. SALARIES

17.1 Ressources humaines concernant le Groupe

A la date du Document, l'effectif d'ANF est de 58 personnes dont 28 cadres, 10 agents de maîtrise et 20 employés. Au 31 décembre 2006, cet effectif était de 50 personnes dont 21 cadres, 14 agents de maîtrise et 15 employés. Au 31 décembre 2005, il était de 45 personnes dont 19 cadres, 26 employés.

17.2 Participations et stock options concernant ANF

Le Directoire, 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.

17.2.1 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 de la Société (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 attribuées à douze bénéficiaires - tous souscripteurs de bons de souscription d'actions -, dans les proportions suivantes :

Nom du bénéficiaire	Nombre d'actions gratuites
Membres du Directoire	
Bruno Keller, Président	22 184
Xavier de Lacoste Lareymondie (1)	12 202
Richard Odent	2 496
Brigitte Perinetti	1 942
Attribution aux salariés	13 760

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

17.2.2 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, 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.

(a) 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 8e résolution de l'assemblée générale extraordinaire du 12 mai 2006.

Le Directoire rendra compte des éléments de calcul et des résultats de l'ajustement dans le premier rapport annuel suivant l'opération donnant lieu à ajustement.

(i) Conditions et modalités de l'exercice des BSA

(1) 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 la Société pour un BSA, au titre d'une augmentation de capital réalisée au prix fixé ci-après.

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

Le nombre maximal total d'actions nouvelles qui pourront être obtenues par exercice des BSA sera donc égal à 262 886, représentant à ce jour un maximum d'environ 1,58 % 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.

(2) 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.

(3) 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.

(4) Versement des souscriptions

Les actions nouvelles souscrites seront libérées à la souscription.

(5) Jouissance des actions nouvelles

Les actions nouvelles souscrites par exercice des BSA seront des actions ordinaires de la Société, 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.

(6) Augmentation de capital

Le montant nominal maximal de l'augmentation de capital de la Société résultant de l'exercice des droits de souscription attachés aux BSA émis sera de 262 886 euros.

18. PRINCIPAUX ACTIONNAIRES

18.1 Identité des principaux actionnaires

Le capital social est, à la connaissance de la Société, réparti à la date d'enregistrement du Document comme suit :

	Droits de vote		Actions	
	Nombre	%	Nombre	%
Eurazeo*	29 869 488	94,5	14 935 619	89,8
Public	1 739 028	5,5	1 702 165	10,2
Total	31 608 516	100	16 637 784	100

* Par l'intermédiaire de la société Immobilière Bingen, société détenue à 99,9% par Eurazeo

18.2 Droit de vote des principaux actionnaires

A chaque action de la Société est attaché un droit de vote.

Toutefois, un droit de vote double de celui conféré aux autres actions est attribué à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative, depuis deux (2) ans, au nom d'un même actionnaire. En outre, en cas d'augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfiques ou primes d'émission, un droit de vote double est attribué, dès leur émission, aux actions nominatives attribuées gratuitement à un actionnaire à raison d'actions anciennes pour lesquelles il bénéficiait de ce droit.

Toute action convertie au porteur ou dont la propriété est transférée perd le droit de vote double. Néanmoins, le transfert de propriété par suite de succession, de liquidation de communauté de biens entre époux, ou de donation entre vifs au profit d'un conjoint ou d'un parent au degré successible, ne fait pas perdre le droit acquis et n'interrompt pas le délai prévu à l'alinéa précédent.

A la date d'enregistrement du Document, Eurazeo, par l'intermédiaire de la société Immobilière Bingen qu'elle détient à 99,9%, dispose de droits de vote double.

18.3 Contrôle de la Société

A la date du Document, la Société est contrôlée par Eurazeo qui détient indirectement au total 89,8 % du capital social et 94,5 % des droits de vote de la Société.

18.4 Accords susceptibles d'entraîner un changement de contrôle

A la connaissance de la Société, il n'existe, à la date du Document, aucun accord dont la mise en oeuvre pourrait, à une date ultérieure, entraîner un changement de son contrôle.

19. OPERATIONS AVEC DES APPARENTES

19.1 Opérations avec des apparentés

Voir la description du contrat-cadre conclu avec le Groupe B&B au paragraphe 6.1.6 "Présentation de l'opération d'acquisition conclue avec le Groupe B&B").

Voir paragraphe 19.2 "Rapports spéciaux des commissaires aux comptes sur les conventions réglementées".

19.2 Rapports spéciaux des commissaires aux comptes sur les conventions réglementées

19.2.1 Rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions réglementées pour l'exercice clos le 31 décembre 2006

Mesdames, Messieurs,

En notre qualité de Commissaires aux comptes de votre société, nous vous présentons notre rapport sur les conventions et engagements réglementés.

Conventions et engagements autorisés au cours de l'exercice

En application de l'article L.225-88 du Code de commerce, nous avons été avisés des conventions et engagements qui ont fait l'objet de l'autorisation préalable de votre Conseil de Surveillance.

Il ne nous appartient pas de rechercher l'existence éventuelle d'autres conventions et engagements mais de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles de ceux dont nous avons été avisés, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé. Il vous appartient, selon les termes de l'article R.225-58 du Code de commerce, d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion de ces conventions et engagements en vue de leur approbation.

Nous avons effectué nos travaux selon les normes professionnelles applicables en France : ces normes requièrent la mise en oeuvre de diligences destinées à vérifier la concordance des informations qui nous ont été données avec les documents de base dont elles sont issues.

Avec Eurazeo

- Personnes concernées :

Patrick Sayer, Philippe Audouin, Henri Saint Olive et Théodore Zarifi, membres du Conseil de Surveillance d'ANF, et Bruno Keller Président du Directoire d'ANF.

Par ailleurs, il s'agit également d'une convention dans laquelle la société Eurazeo, actionnaire détenant plus de 10 % des droits de vote de votre société, est indirectement intéressée.

Convention de prestation de services conclue avec Eurazeo

- *Nature et objet:*

Votre Conseil de Surveillance, en date du 4 mai 2005, a autorisé la conclusion d'un contrat par lequel ANF confie à Eurazeo une mission d'assistance générale, moyennant une rémunération correspondant à l'ensemble des coûts et frais engagés par Eurazeo.

Votre Conseil de Surveillance en date du 14 décembre 2006 a autorisé la modification de la rémunération versée par ANF à Eurazeo en vertu de ce contrat.

- *Modalités:*

Pour l'exercice 2006, le montant pris en charge par ANF au titre de ce contrat de prestation de services s'élève à 526 756 euros hors taxes.

Cession par Eurazeo à ANF des droits attachés aux marques "Carré Premier"

- *Nature et objet:*

Votre Conseil de Surveillance, en date du 14 décembre 2006, a autorisé la conclusion d'un contrat de cession de tous les droits attachés aux marques "Carré Premier", propriété de la société Eurazeo, à la société ANF.

- *Modalités:*

Le contrat de cession des droits attachés aux marques "Carré Premier" à la société ANF, a été signé en date du 12 janvier 2007, moyennant un prix égal à 13 522 euros hors taxes.

*Neuilly-sur-Seine et Courbevoie, le 18 avril 2007
Les Commissaires aux comptes*

*PricewaterhouseCoopers Audit
Daniel Falasse*

*Mazars & Guérard
Odile Coulaud*

19.2.2 *Rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions réglementées pour l'exercice clos le 31 décembre 2005*

Mesdames, Messieurs,

En notre qualité de commissaires aux comptes de votre société, nous vous présentons notre rapport sur les conventions réglementées.

En application de l'article L. 225-88 du Code de commerce, nous avons été avisés des conventions qui ont fait l'objet de l'autorisation préalable de votre Conseil de Surveillance.

Il ne nous appartient pas de rechercher l'existence éventuelle d'autres conventions mais de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles de celles dont nous avons été avisés, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé. Il vous appartient, selon les termes de l'article 117 du décret du 23 mars 1967, d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion de ces conventions en vue de leur approbation.

Nous avons effectué nos travaux selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en oeuvre de diligences destinées à vérifier la concordance des informations qui nous ont été données avec les documents de base dont elles sont issues.

Avec Eurazeo

Membres concernés

Patrick Sayer et Alain Hagelauer, membres du Conseil de Surveillance d'ANF, et Bruno Keller Président du Directoire d'ANF

Par ailleurs, il s'agit également d'une convention dans laquelle la société Eurazeo, actionnaire détenant plus de 10% des droits de vote de votre société, est indirectement intéressée.

Nature et objet

Votre Conseil de Surveillance, en date du 4 mai 2005, a autorisé la conclusion d'un contrat de prestation de services entre ANF et Eurazeo prévoyant des paiements à Eurazeo pour des prestations fiscales, financières, comptables ou de support autres qui seront refacturées à ANF conformément aux pratiques en vigueur dans les groupes.

Modalités

Pour l'exercice 2005, le montant hors taxes pris en charge par ANF au titre de ce contrat de prestation de services s'élève à 300 000 euros.

Fait à Neuilly-sur-Seine et à la Défense, le 26 avril 2006

Les commissaires aux comptes

*PRICEWATERHOUSE
COOPERS AUDIT*

DANIEL FALASSE

MAZARS & GUERARD

ODILE COULAUD

19.2.3 Rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions réglementées pour l'exercice clos le 31 décembre 2004

Mesdames, Messieurs,

En notre qualité de commissaire aux comptes de votre société, nous vous présentons notre rapport sur les conventions réglementées.

En application de l'article L. 225-40 du Code de commerce, nous avons été avisés des conventions qui ont fait l'objet de l'autorisation préalable de votre conseil d'administration.

Il ne nous appartient pas de rechercher l'existence éventuelle d'autres conventions mais de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles de celles dont nous avons été avisés, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé. Il vous appartient, selon les termes de l'article 92 du décret du 23 mars 1967, d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion de ces conventions en vue de leur approbation.

Nous avons effectué nos travaux selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences destinées à vérifier la concordance des informations qui nous ont été données avec les documents de base dont elles sont issues.

Conventions signées au cours de l'exercice :

Les sociétés Axa Assurances IARD Mutuelle, AXA Assurances Vie Mutuelle, ANF, CFGA, FINAXA, COLISEE VENDOME, OUDINOT FINANCE et FDR PARTICIPATIONS ainsi que Henri de Castries et Claude Bébéar notamment ont signé avec d'autres actionnaires d'AXA, le 30 mars 2004 après autorisation du Conseil d'Administration d'ANF du 24 mars 2004, un engagement de conservation d'une durée de 6 ans portant sur 362 044 335 actions AXA, représentant 20,35 % du capital et 32,15 % des droits de vote d'AXA, afin de bénéficier du régime prévu par l'article 885 I Bis du Code général des impôts en matière d'ISF.

Du fait de l'augmentation de capital pour le financement de l'acquisition de Mony, le respect du seuil minimum de détention de 20 % n'étant plus rempli, un nouvel engagement a été signé le 28 décembre 2004, après autorisation du Conseil d'administration d'ANF du 12 octobre 2004.

L'engagement de conservation d'une durée de 6 ans porte sur 391 607 900 actions AXA, représentant 20,52 % du capital et 32,49 % des droits de vote d'AXA.

Paris, le 2 mars 2005

Les commissaires aux comptes

PricewaterhouseCoopers Audit

Mazars & Guérard

Catherine Pariset

*Yves Nicolas
Jean Pierre Lassus*

20. INFORMATIONS FINANCIERES CONCERNANT LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIERE ET LES RESULTATS D'ANF

Le Document comprend :

- les comptes sociaux de la Société pour les exercices clos les 31 décembre 2004, 31 décembre 2005 et 31 décembre 2006 présentés en normes comptables françaises. Au 31 décembre 2006, ANF n'a pas établi de comptes consolidés estimant que l'ensemble consolidable est d'importance négligeable (constitué uniquement d'une participation à hauteur de 63,45% du capital et droits de vote de la société SGIL) ; et
- des informations pro forma pour l'exercice clos le 31 décembre 2006 afin de refléter l'impact que les opérations d'acquisition décrites au paragraphe 6.1.6 "Présentation de l'opération d'acquisition conclue avec le Groupe B&B", auraient eu sur les comptes d'ANF si elles avaient été réalisées au 31 décembre 2006. Ces informations pro forma sont communiquées à titre purement illustratif et sont construites sur la base de la méthodologie et des retraitements décrits au paragraphe 9.1.2 du Document. Ces informations pro forma, en raison de leur nature, traitent d'une situation hypothétique et, par conséquent, ne représentent pas la situation financière ou les résultats effectifs d'ANF tels qu'ils auraient été si les opérations d'acquisition avaient effectivement eu lieu au 31 décembre 2006. Ces informations pro forma ne constituent pas une prévision de l'évolution de la situation financière ou des résultats d'ANF au cours des exercices futurs.

20.1 Informations financières historiques

20.1.1 Informations financières historiques au 31 décembre 2006

(a) Bilan au 31 décembre 2006

(En euros)

ACTIF	Montant brut	Amortissements ou Provisions	31.12.2006	ANF au 31.12.2005
ACTIF IMMOBILISE				
Immobilisations incorporelles				
Concessions, brevets et droits similaires	364 098	345 640	18 458	17 611
Immobilisations incorporelles en cours	-	-	-	-
Immobilisations corporelles				
Terrains et Constructions	396 249 278	5 402 279	390 846 999	24 893 855
Autres immobilisations corporelles :				
- Installations & Agencements	88 467 087	47 560 429	40 906 658	10 059 356
- Mobilier, Mat. de bureau et Informatique	947 487	565 197	382 290	433 911
- Immobilisations en cours	35 397 264	-	35 397 264	18 663 139
- Avances et acomptes	28 606	-	28 606	322 210
Immobilisations financières				
Participations	1 330 118	-	1 330 118	1 330 118
Autres titres immobilisés	-	-	-	-
Autres immobilisations financières	159 072	6 529	152 543	157 887
TOTAL I	522 943 010	53 880 074	469 062 936	55 878 086
ACTIF CIRCULANT				
Créances d'exploitation				
Avances et acomptes sur commandes	428 089	-	428 089	2 025 575
Créances clients et comptes rattachés	2 562 330	896 535	1 665 795	1 411 205
Autres créances	2 873 863	-	2 873 863	18 140 848
Valeurs mobilières de placement	1 917 796	-	1 917 796	363 618
Disponibilités	1 960 885	-	1 960 885	1 509 496
COMPTES DE REGULARISATION				
Charges constatées d'avance	307 723	-	307 723	775 499
TOTAL II	10 050 686	896 535	9 154 151	24 226 240
TOTAL GENERAL (I + II)	532 993 696	54 776 609	478 217 087	80 104 326

PASSIF	ANF au		
	31.12.2006	31.12.2005	
CAPITAUX PROPRES			
Capital	16 637 784	16 637 784	
Primes d'émission, de fusion, d'apport	1 000 264	80 160	
Réserve légale	1 663 778	1 663 778	
Réserves Réglementées	330 552 462	-	
Autres réserves	11 866 486	11 866 486	
Report à nouveau	5 532 829	4 402 198	
Résultat N-1	-	-	
Résultat de l'exercice	3 290 207	20 264 082	
Acompte sur dividendes	-	(19 133 452)	
Subventions d'investissement	1 438 135	2 155 664	
TOTAL I	371 981 946	37 936 701	
Provisions pour risques et charges	TOTAL II	119 474	257 477
DETTES			
Dettes financières			
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	53 867 640	29 792 483	
Dettes rattachées à des participations	-	-	
Emprunts et dettes financières diverses	2 551 537	2 288 925	
Avances locataires	86 757	310 570	
Dettes d'exploitation			
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	6 846 412	4 494 585	
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	2 622 719	902 791	
Dettes fiscales et sociales	37 861 125	1 159 881	
Dettes diverses			
	1 797 134	2 529 259	
TOTAL III	105 633 325	41 478 494	
COMPTES DE REGULARISATION			
Produits constatés d'avance	TOTAL IV	482 342	431 654
TOTAL GENERAL (I A IV)	478 217 087	80 104 326	

(b) Compte de résultat au 31 décembre 2006

(En euros)

	décembre-06	décembre-05
Chiffre d'Affaires (loyers facturés)	24 334 329	22 847 127
Autres Produits (charges facturées, subventions...)	3 327 621	3 886 147
TOTAL I	27 661 948	26 733 275
Achats et charges externes	(7 703 794)	(8 073 321)
Impôts & taxes	(3 093 797)	(3 593 579)
Frais de personnel	(5 234 298)	(4 844 969)
Dotation aux amortissements & provisions		
Amortissements sur immobilisations	(6 337 215)	(3 730 264)
Provisions sur actif circulant	(423 786)	(108965)
Provisions pour risques & charges	(3 699)	(40 784)
TOTAL II	(22 796 590)	(20 391 881)
RESULTAT D'EXPLOITATION (I - II)	4 865 359	6 341 394
Résultat financier		
Produits financiers	476 345	737 275
Frais financiers	(1 313 940)	(528 505)
Résultat exceptionnel		
Produits exceptionnels	717 473	113 309 477
Charges exceptionnelles	(1 367 332)	(95 274 014)
Impôt sur les bénéfices	(87 698)	(4 321 544)
TOTAL III	(1 575 151)	13 922 689
BENEFICE OU PERTE (I - II + III)	3 290 207	20 264 082

(c) Principes et méthodes comptables

Les comptes annuels arrêtés le 31 décembre 2006 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 douze mois du 1^{er} janvier 2006 au 31 décembre 2006.

Les notes et tableaux ci-après font partie intégrante des comptes annuels. 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 1^{er} janvier 2003 sans impacter les capitaux propres d'ouverture.

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 historiques augmentés 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, 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.

La réévaluation du patrimoine se répartit de la manière suivante :

	Marseille	Lyon	Total
Bâti	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 bâti 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 31 décembre 2006, 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.

Au 31 décembre 2006, ANF n'a pas établi de comptes consolidés estimant que l'ensemble consolidable est d'importance négligeable.

Au 31/12/06 (en M€)	SGIL	ANF	Importance significative	Ensemble consolidable	Importance significative
Revenus immobiliers	0,8	24,3	3,31 %	25,1	3,20 %
Résultat opérations de gestion	0,4	4,9	7,79 %	5,2	7,22 %
Résultat net comptable	0,4	3,3	12,02 %	3,7	10,73 %
Total bilan	3,3	478,2	0,69 %	481,5	0,69 %

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 1^{er} octobre 2006 au 31 mars 2007, les produits correspondant à la période du 1^{er} janvier au 31 mars 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 31 décembre 2006. En conséquence, à la même date, ANF est intégrée globalement dans les comptes consolidés de la société Eurazeo.

(d) Notes annexes aux comptes individuels

NOTE 1 – IMMOBILISATIONS

IMMOBILISATIONS INCORPORELLES ET CORPORELLES (en milliers d'euros)

VALEURS BRUTES	Solde au 31.12.05	Réévaluation		Virement compte à compte	Mise en Service	Solde au 31.12.06
		SIIC	Augmentation			
Concessions, brevets et droits	346.0	0.0	0.0	0.0	18.1	364.1
Immobilisations incorporelles en cours			0.0	0.0	0.0	0.0
Terrains et Constructions	64 722.6	395 080.2	3 000.0	(13 926.4)	(55 318.6)	396 249.1
Autres immobilisations corporelles :					0.0	0.0
- Installations & Agencements	20 593.3	0.0	0.0	(6 647.7)	56 049.9	88 467.1
- Mobilier, Mat. de bureau et Informatique	932.6	0.0	14.2	(48.3)	0.0	947.4
- Immobilisations en cours	18 663.1	0.0	39 657.6	(188.8)	0.0	35 397.2
- Avances et acomptes	322.2	0.0	127.2	(420.8)	0.0	28.6
TOTAL	105 579.8	395 080.2	42 799.0	(21 232.0)	731.3	(1 504.8)

(en milliers d'euros)

AMORTISSEMENTS	Solde au 31.12.05	Augmentation	Diminution	Autres Mouvements	Solde au 31.12.06
Concessions, brevets et droits					-
Immobilisations incorporelles en cours	328.4	17.3	0.0	0.0	345.7
Terrains et Constructions	39 828.7	2 392.2	(42.3)	(36 776.3)	5 402.3
Autres immobilisations corporelles :					
- Installations & Agencements	10 534.0	4 122.2	(3 873.8)	36 778.1	47 560.5
- Mobilier, Mat. de bureau et Informatique	498.7	112.9	(46.4)	0.0	565.2
- Immobilisations en cours	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
TOTAL	51 189.8	6 644.6	(3 962.5)	1.8	53 873.7

Le patrimoine a été valorisé par le cabinet Jones Lang LaSalle au 31 décembre 2006 à 671,9 millions d'euros hors SGIL, réparti entre les sites de Lyon pour 248,4 millions d'euros et de Marseille pour 423,5 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...).

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

Taux de rendement	31.12.2006	31.12.2005
Lyon		
Taux de rendement "Commerces"	5,75% à 6,50%	6,50% à 7,00%
Taux de rendement "Bureaux"	6,25% à 6,50%	7,25% à 8,00%
Taux de rendement "Logements"	3,75% à 4,25%	3,50% à 4,00%
Marseille		
Taux de rendement "Commerces"	6,00% à 7,50%	6,75% à 7,50%
Taux de rendement "Bureaux"	6,25% à 7,00%	7,50% à 8,50%

Taux de rendement "Logements"

3,75% à 5,50%

3,50% à 5,00%

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 :

	31.12.2006	31.12.2005
Lyon et Marseille		
Taux d'inflation	2,50%	2,00%
Augmentation annuelle des loyers	2,50%	2,00%
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.

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 0,5 points sur les commerces et les bureaux et de 0,25 points sur les logements. La sensibilité de la valeur vénale du patrimoine évaluée selon la méthode de la capitalisation des revenus locatifs est la suivante :

Taux	+0,25 % / + 0,50 %	- 0,25 % / -0,50 %
Lyon	-7,68 %	9,09 %
Marseille	-8,46 %	9,62 %

IMMOBILISATIONS FINANCIERES

(en milliers d'euros)

VALEURS BRUTES	Solde au 31.12.05		Augmentation	Diminution	Solde au 31.12.06
SGIL	1 330.1	-	-	-	1 330.1
Contrat de Liquidité	53.3	-	3.9	-	57.2
Axa	-	-	-	-	-
	-	-	-	-	-
Prêts au personnel	-	-	-	-	-
Autres prêts	102.4	-	-	9.3	93.1
Dépôts & cautionnements	8.7	-	0.1	-	8.8
TOTAL	1 494.5	-	4.0	9.3	1 489.2

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

Au 31/12/2006, la société détenait 400 actions valorisées au dernier cours de bourse à 39,40 euros soit une valorisation totale de 15 760 euros.

NOTE 2 - ECHEANCES DES CREANCES

En Milliers d'euros	MONTANT au 31.12.06	A moins d'un an	De 1 à 5 ans	A plus de 5 ans
Avances et acomptes sur immobilisations	29	29		
Autres immobilisations financières	159	159		
Créances d'exploitation				
Avances et acomptes sur commandes	428	428		
Créances clients et comptes rattachés	2 562	2 562		
Autres créances	2 874	2 874		
TOTAL	6 052	6 052	-	-

NOTE 3 – PROVISION SUR ACTIF

(en milliers d'euros)

PROVISIONS / DEPRECIATION	Solde au 31.12.05	Augmentation	Diminution	Solde au 31.12.06
Titres de participation				-
Prêts au personnel				-
Autres prêts				-
Dépôts & cautionnements	6.5			6.5
TOTAL	6.5	-	-	6.5

	Solde au 31.12.05	Augmentation	Diminution	Solde au 31.12.06
Stocks			-	
Clients	872.0	416.2	391.7	896.5
Autres créances				-
Valeurs Mobilières de Placement			-	
TOTAL	872.0	416.2	391.7	896.5

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

En Milliers d'euros	MONTANT au 31.12.06	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	53 868	1 278	3 146	49 444
Dettes rattachées à des participations	-	-	-	-
Emprunts et dettes financières diverses	2 552	-	2 552	-
Avances locataires	87	-	87	-
Dettes d'exploitation				
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	6 846	6 846	-	-
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	2 623	2 609	14	-
Dettes fiscales et sociales	37 861	2 557	35 304	-
Dettes diverses				
	1 797	1 797	-	-
TOTAL	105 633	15 087	41 102	49 444

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 :

- des loyers du patrimoine de Marseille pour 426 milliers d'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.
- La part d'avance d'une indemnité d'entrée en jouissance non encore rapportée au résultat à Lyon pour 55 milliers d'euros. Les indemnités d'entrée en jouissance sont rapportées au résultat sur la durée du bail principal.

NOTE 7- PROVISION POUR RISQUES ET CHARGES

(en milliers d'euros)

	Solde au 31.12.05		Augmentation	Diminution	Solde au 31.12.06
Prov. pour impôt sur plus-value	-	-	-	-	-
Provision pour médaille du travail	5.0	-	59.2	5.0	59.2
Provision pour mutuelles retraités	252.5	-	10.3	252.5	10.3
Provision pour impôts	-	-	-	-	-
Autres provisions pour risques	-	-	50.0	-	50.0
TOTAL	257.5	-	119.5	257.5	119.5

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

Des procédures sont actuellement en cours, 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 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 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 deux anciens salariés et d'autres intervenants.

L'instruction pénale est en cours et une commission rogatoire est confiée à la Police Judiciaire de Marseille.

La société demandera le sursis à statuer jusqu'à l'aboutissement du dossier.

NOTE 8 VARIATION DE LA SITUATION NETTE

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

(en milliers d'euros)

VALEURS BRUTES	Capital Social	Primes	Réserves Légales	Réserves Réglementées	Autres Réserves	Report à Nouveau	Résultat	Subventions Investissement	Autres Mouvements	Total
A NOUVEAU	16 638	80	1 664	0	11 866	4 402	20 264	2 156	(19 133)	37 937
Réévaluation SIIC (a)				329 892						329 892
Emission de BSA (b)		920								920
Affectation Résultat 2005						1 131	(20 264)		19 133	1
Subventions 2006				0				(57)		(57)
Résultat 2006							3 290			3 290
Réserves Réglementées : reclassement				661				(661)		0
TOTAL	16 638	1 000	1 664	330 553	11 866	5 533	3 290	1 438	0	371 982

(a) - Soit une réévaluation brute de 395 080 milliers d'euros et la constatation de la dette d'IS de 65 188 milliers d'euros.
(b) - Emission de 262 886 bons de souscriptions le 10 août.

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)	31/12/2006	31/12/2005
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	110 000	135 440

Total	110 000	135 440
--------------	----------------	----------------

- 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.P.A.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.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 31 décembre 2006, 40 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"

Au titre du prêt accordé par le Calyon / HSBC, la société ANF s'est engagée à respecter les Ratios Financiers suivants :

(a) Ratio ICR

Le Ratio ICR devra 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 sera 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 devra 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.

ENGAGEMENTS DONNES

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

(en milliers d'euros)	31/12/2006	31/12/2005
Cautions de contre-garantie sur marchés	-	-
Créances cédées non échues (bordereaux Dailly ...)	-	-
Nantissements, hypothèques et sûretés réelles	7 875	8 505
Avals, cautions et garanties données	-	-
Autres engagements donnés	18 750	18 750
Total	26 625	27 255

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 31 décembre 2006, le capital restant dû sur cet engagement était de 200 261 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 31 décembre 2006, le capital restant dû était de 2 276 872 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 31 décembre 2006, le capital restant dû était de 647 908 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 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 14 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 "Daily" des primes d'assurance des immeubles
 - Nantissement des titres ANF détenus par Immobilière Bingen.

RISQUE DE TAUX

En dehors des éléments ci-dessus, on notera que ANF a contracté deux SWAP (d'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 31 décembre 2006 est de 50 personnes dont 21 cadres, 14 agents de maîtrise et 15 employés.

NOTE 11 – CAPITAL SOCIAL

Selon l'article 6 des statuts, le capital social est fixé à seize millions six cent trente 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.

NOTE 13 – TABLEAU DES FILIALES ET PARTICIPATIONS

<i>Au 31/12/06 (en K€)</i>	Valeur des titres	% détention	Capital social	Capitaux Propres	Résultat Net	Chiffre d'affaire
S G I L	1 330.1	63.45%	2 090.0	3 150.8	395.3	805.1
Totaux			2 090.0	3 150.8	395.3	805.1

NOTE 14 – TABLEAU DES ENTREPRISES LIEES

<i>Au 31/12/06 (en K€)</i>	Immobilisations financières	Autres Créances	Fournisseurs	Autres Dettes	Produits financiers	Autres Achats et charges externes	Charges Financières
S G I L	1 330.1	39.9	-	281.6	281.6	706.8	-
Eurazeo	-	5.1	648.7	10.3	-	-	36.9
Totaux	1 330.1	45.0	648.7	291.9	281.6	706.8	36.9

TABLEAU DE FINANCEMENT

En Milliers d'euros	31.12.2006	31.12.2005
EMPLOIS		
Dividendes payés au cours de l'exercice	0.0	82 503.0
Immobilisations incorporelles et corporelles apportées par Eurazeo	0.0	32 360.9
Réévaluation Immobilisations corporelles	395 080.2	0.0
Investissements en immobilisations incorporelles et corporelles	42 023.8	27 349.2
Investissements en immobilisations financières	3.4	394.1
Remboursement d'emprunts	223.8	14 778.2
Frais d'apports partiels d'actif	0.0	2 075.0
Augmentation des disponibilités et valeurs mobilières de placement	2 005.6	(4 213.4)
Total emplois	439 336.8	155 247.2
RESSOURCES		
Augmentation des capitaux Propres	331 897.4	17 826.3
Capacité d'autofinancement	8 874.7	5 881.0
Produit de cession des immobilisations incorporelles et corporelles	16 961.2	99.5
Cessions ou réduction d'immobilisations financières	8.7	112 486.5
Remboursement de prêts	236.8	
Dettes financières apportées par Eurazeo		16 002.0
Augmentation des dettes financières	24 101.0	17 076.0
Subventions d'investissement reçues	252.1	627.9
Augmentation de l'excédent de fonds de roulement	57 004.9	(14 752.0)
Total ressources	439 336.8	155 247.2

20.1.2 Informations financières historiques au 31 décembre 2005

(a) Bilan au 31 décembre 2005

(En euros)

ACTIF	Montant brut	Amortissements ou Provisions	31 Déc 2005	ANF au 31/12/04
ACTIF IMMOBILISE				
Immobilisations incorporelles				
Concessions, brevets et droits similaires	345 972	328 361	17 611	-
Immobilisations incorporelles en cours	-	-	-	-
Immobilisations corporelles				
Terrains et Constructions	64 722 572	39 828 717	24 893 855	-
Autres immobilisations corporelles :				
- Installations & Agencements	20 593 332	10 533 975	10 059 356	-
- Mobilier, Mat. de bureau et Informatique	932 616	498 706	433 911	-
- Immobilisations en cours	18 663 139	-	18 663 139	-
- Avances et acomptes	322 210	-	322 210	-
Immobilisations financières				
Participations	1 330 118	-	1 330 118	94 118 973
Autres titres immobilisés	- 0	-	0	-
Autres immobilisations financières	164 415	6 529	157 887	-
TOTAL I	107 074 373	51 196 287	55 878 086	94 118 973
ACTIF CIRCULANT				
Créances d'exploitation				
Avances et acomptes sur commandes	2 025 575	-	2 025 575	-
Créances clients et comptes rattachés	2 283 232	872 028	1 411 205	-
Autres créances	18 140 848	-	18 140 848	512 720
Valeurs mobilières de placement	363 618	-	363 618	-
Disponibilités	1 509 496	-	1 509 496	6 086 537
COMPTES DE REGULARISATION				
Charges constatées d'avance	775 499	-	775 499	575
TOTAL II	25 098 268	872 028	24 226 240	6 599 832
TOTAL GENERAL (I + II)	132 172 641	52 068 315	80 104 326	100 718 805
Dont créances d'exploitation à plus d'un an			13 588 523	

(En euros)

PASSIF	31 Déc 2005	ANF au 31/12/04
CAPITAUX PROPRES		
Capital	16 637 784	14 623 347
Primes d'émission, de fusion, d'apport	80 160	11 197 241
Réserve légale	1 663 778	1 447 176
Réserve spéciale des plus-values à long terme	-	52 590 813
Autres réserves	11 866 486	-
Report à nouveau	4 402 198	102 173
Résultat	20 264 082	3 977 066
Acompte sur dividendes	- 19 133 452	-
Subventions d'investissement	2 155 664	-
TOTAL I	37 936 701	83 937 816
Provisions pour risques et charges	TOTAL II	257 477
		-
DETTES		
Dettes financières		
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	29 792 483	3 832
Dettes rattachées à des participations	-	14 088 272
Emprunts et dettes financières diverses	2 288 925	-
Avances locataires	310 570	-
Dettes d'exploitation		
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	4 494 585	-
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	902 791	261 924
Dettes fiscales et sociales	1 159 881	2 304 202
Dettes diverses		
	2 529 259	122 759
(a) TOTAL III	41 478 494	16 780 989
COMPTES DE REGULARISATION		
Produits constatés d'avance	TOTAL IV	431 654
		-
TOTAL GENERAL (I A IV)	80 104 326	100 718 805
(a) Dont dettes à plus d'un an		28 970 107

(b) Compte de résultat au 31 décembre 2005

(En euros)

	Réel 2005	Réel 2004
Chiffre d'Affaires (loyers facturés)	22 847 127	
Autres Produits (charges facturées, subventions...)	3 898 147	178 622
TOTAL I	26 733 275	178 622
Achats et charges externes	(8 073 321)	(872 554)
Impôts & taxes	(3 593 579)	(53 098)
Frais de personnel	(4 844 989)	
Dotations aux amortissements & provisions		
Amortissements sur immobilisations	(3 730 264)	(104 387)
Provisions sur actif circulant	(108 965)	
Provisions pour risques & charges	(40 784)	
TOTAL II	(20 391 981)	(1 030 039)
RESULTAT D'EXPLOITATION (I - II)	6 341 394	(851 417)
Résultat financier		
Produits financiers	737 275	2 136 180
Frais financiers	(528 505)	(365 869)
Résultat exceptionnel		
Produits exceptionnels	113 309 477	8 005 176
Charges exceptionnelles	(95 274 014)	(2 847 768)
Impôt sur les bénéfices	(4 321 544)	(999 248)
TOTAL III	13 922 089	4 828 483
BENEFICE OU PERTE (I - II + III)	20 284 082	3 977 066

(c) Principes et méthodes comptables

Les comptes annuels de l'exercice 2005 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.

L'exercice a une durée de douze mois recouvrant la période du 1^{er} janvier 2005 au 31 décembre 2005.

Les notes et tableaux ci-après font partie intégrante des comptes annuels. 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 1^{er} janvier 2003 sans impacter les capitaux propres d'ouverture.

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

- Terrains,
- Gros oeuvre,
- Façades, étanchéité,
- Installations générales techniques,
- Agencements.

Depuis le 1^{er} janvier 2005, la société a identifié un composant "Amiante et Plomb", correspondant aux dépenses de diagnostic d'amiante et de 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,
- Amiante et Plomb : 5 à 9 ans

Conformément à la législation en vigueur, la société enregistre les immobilisations au coût de revient historiques augmentés 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, que supportent la société, sont intégrés dans le coût de revient dans la mesure où ils permettent une création de valeur de l'ensemble immobilier.

TITRES DE PARTICIPATION

Au 31 décembre 2005, 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.

Au 31 décembre 2005, ANF n'a pas établi de comptes consolidés estimant que l'ensemble consolidable est d'importance négligeable.

Au 31.12.05 (en M€)	SGIL	ANF	Ensemble consolidable	Importance significative
Revenus immobiliers	0,8	22,8	23,6	3,38%
Résultat opérations de gestion	0,4	6,2	6,6	6,09%
Résultat net comptable	0,4	20,3	20,7	1,94%
Total bilan	3,4	80,1	83,5	4,07%

Les loyers de la SGIL pour l'exercice 2005 se sont élevés à 0,798 million d'euros contre 0,743 million en 2004.

Les charges d'exploitation se sont élevées à 0,637 million d'euros contre 0,636 million d'euros en 2004.

Les produits financiers se sont établis à 0,010 million d'euros contre 0,008 million d'euros en 2004.

Le résultat est un bénéfice de 0,45 million d'euros contre 0,228 million d'euros en 2004.

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 1^{er} octobre 2005 au 31 mars 2006, les produits correspondant à la période du 1^{er} janvier au 31 mars 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.

COMPARABILITE DES EXERCICES

Le bilan au 31 décembre 2005 a été comparé au bilan social d'ANF au 31 décembre 2004, en tant que filiale d'Axa, à savoir avant les opérations d'apport partiel d'actif réalisées le 4 mai 2005.

Le compte de résultat au 31 décembre 2005 comporte les opérations faites par ANF en tant que filiale d'Axa, à savoir une cession de titres Axa faite avant l'acquisition d'ANF par Eurazeo, ainsi que des opérations non significatives.

Pour une meilleure compréhension de l'activité, le compte de résultat au 31 décembre 2005 a été présenté en comparaison avec un pro forma au 31 décembre 2004, à savoir : l'activité immobilière exercée au sein d'Eurazeo durant l'année 2004, déduction faite des immeubles vendus depuis le 1^{er} janvier 2004, et des immeubles non apportés à ANF par Eurazeo.

En note 11 des Annexes, une comparaison du bilan au 31 décembre 2005 a été faite avec un bilan pro forma « immobilier » obéissant à la même

logique : l'activité immobilière exercée au sein d'Eurazeo durant l'année 2004, déduction faite des immeubles vendus depuis le 1^{er} janvier 2004, et des immeubles non apportés à ANF par Eurazeo.

SOCIETE CONSOLIDANTE

ANF est détenue à 89.76% par le groupe Eurazeo au 31 décembre 2005. En conséquence, à la même date, ANF est intégrée globalement dans les comptes consolidés de la société Eurazeo.

- (d) Notes annexes aux comptes individuels

Principes et méthodes comptables

OPERATIONS PREALABLES AUX APPORTS

La société immobilière Bingen, dont Eurazeo détient 99,91 % du capital et des droits de vote, a acquis le 24 mars 2005 auprès de la société Finaxa 915 268 actions ANF représentant 95,45 % du capital et 94,54 % des droits de vote de la société ANF. A l'issue de cette acquisition, conformément au Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers, Immobilière Bingen a déposé le 29 mars 2005 un projet de garantie de cours par lequel Immobilière Bingen s'est engagée à acquérir sur le marché toutes les actions ANF qu'elle ne détient pas au prix de 106,40 euros par action. Cette garantie de cours s'est achevée avant la tenue de l'Assemblée générale mixte d'ANF.

L'Assemblée Générale d'ANF, réunie le 7 avril 2005, a décidé de ramener le capital social de 14 623 347 euros à 3 835 632 euros, en réduisant le montant nominal de chaque action de 15,25 euros à 4 euros.

APPORT-SCISSION D'UNE BRANCHE COMPLETE ET AUTONOME D'ACTIVITE PAR EURAZEO A ANF

En rémunération de l'apport partiel d'actif reçu d'Eurazeo, l'Assemblée Générale d'ANF a, dans sa séance du 4 mai 2005, décidé l'émission de 3 200 538 actions nouvelles et porté le capital social à 16 637 784 euros. Simultanément, elle a divisé par quatre le montant nominal de chaque action, qu'elle a ainsi ramené de 4 euros à 1 euro. Les 16 637 784 actions composant désormais le capital d'ANF ont été admises le 12 mai 2005 à la cote de l'Eurolist d'Euronext Paris.

En outre, il a été décidé lors de l'Assemblée Générale Mixte d'ANF du 4 mai 2005 de procéder à une distribution exceptionnelle de 3,75 euros par action par imputation sur les réserves et les primes distribuables d'ANF (soit un montant global de 62,4 millions d'euros), venant s'ajouter à un acompte sur dividendes de l'exercice 2005 fixé à 1,15 euro par action (soit un montant global de 19,1 millions d'euros).

Note 1 – Immobilisations

Immobilisations incorporelles et corporelles

(en milliers d'euros)	Solde au 31/12/04	Apports Eurazeo	Augmentation	Diminution	Solde au 31/12/05
Valeurs brutes					
Concessions, brevets et droits	-	331,8	19,5	(5,3)	346,0
Immobilisations corporelles en cours	-	-	-	-	-
Terrains et constructions	-	55 812,8	8 928,7	(18,9)	64 722,6
Autres immobilisations corporelles :					
- Installations & Agencements	-	15 536,3	5 057,0	-	20 593,3
- Mobilier, mat. de bureau et informatique	-	665,4	327,1	(58,9)	932,6
- Immobilisations en cours	-	5 704,2	26 634,5	(13 675,5)	18 663,1
- Avances et acomptes	-	264,3	58,0	-	322,2
Total	-	78 314,7	41 024,7	(13 759,6)	105 579,8
Amortissements					
Concessions, brevets et droits	-	-	-	-	-
Immobilisations corporelles en cours	-	317,1	16,6	(5,3)	328,4
Terrains et constructions	-	37 247,6	2 595,1	(14,0)	39 828,7
Autres immobilisations corporelles :					
- Installations & Agencements	-	9 402,1	1 131,9	-	10 534,0
- Mobilier, mat. de bureau et informatique	-	429,3	128,8	(59,4)	498,7
- Immobilisations en cours	-	-	-	-	-
Total	-	47 396,1	3 872,4	(78,7)	51 189,8

Pour l'évaluation de ses actifs immobiliers au 31 décembre 2005, ANF a diligenté une expertise immobilière auprès du cabinet Jones Lang Lasalle Conseil SAS.

Celle-ci a retenu 2 méthodes d'évaluation pour les immeubles de rapport : la méthode de capitalisation des revenus locatifs et celle du Discounted Cash Flow.

Par ailleurs, pour les terrains à re-développer, la méthode du bilan promoteur a été retenue.

Les valeurs d'expertise sont les suivantes :

- Lyon : 169 419 milliers d'euros hors droit.
- Marseille : 301 430 milliers d'euros hors droit.

La valeur du patrimoine immobilier de la société ANF hors SGIL est, sur ces bases, évaluée à 470 849 millions d'euros au 31 décembre 2005.

Immobilisations financières

(en milliers d'euros)	Solde au 31/12/04	Apports Eurazeo	Augmentation	Diminution	Solde au 31/12/05
Valeurs brutes					
SCIL	-	1 330,1	-	-	1 330,1
Contrat de liquidité	-	-	386,0	(332,7)	53,3
Axa	94 119,0	-	-	(94 119,0)	-
Prêts au personnel	-	2,5	-	(2,5)	-
Autres prêts	-	108,9	6,8	(13,3)	102,4
Dépôts et cautionnements	-	7,3	1,4	-	8,7
Total	94 119,0	1 448,8	394,2	(94 467,4)	1 494,5
Provisions - Dépréciation					
Titres de participation	-	-	-	-	-
Prêts au personnel	-	-	-	-	-
Autres prêts	-	-	-	-	-
Dépôts et cautionnements	-	6,5	-	-	6,5
Total	-	6,5	-	-	6,5

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

Au 31 décembre 2005, la société détenait 850 actions valorisées au dernier cours de bourse à 35,51 euros soit une valorisation totale de 30,1 K€

Note 2 – Echéances des créances

Les échéances des créances de l'actif circulant sont les suivantes :

- échéance inférieure à un an : 8 862 K€
- échéance de 1 à 5 ans : 13 588 K€

Les créances à moins de un an sont constituées d'avances sur commandes (2,026 K€), des créances locataires (2,283 K€), de subventions à recevoir (1,358 K€), de créances d'impôt société (2,253 K€), d'acomptes versés sur indemnité d'éviction (150 K€) et de créances diverses, sociales et fiscales (792 K€).

Les créances de un à cinq ans sont constituées de créances d'impôt société (13,588 K€).

Note 3 – Echéances des dettes à la fin de la période

(en milliers d'euros)	Solde au 31/12/04	Apports Eurazeo	Augmentation	Diminution	Solde au 31/12/05
Stocks	-	-	-	-	-
Clients	-	1 348,3	824,3	(1 300,5)	872,0
Autres créances	-	-	-	-	-
Valeurs Mobilières de Placement	-	-	-	-	-
Total	-	1 348,3	824,3	(1 300,5)	872,0

Note 4 – Echéances des dettes à la fin de la période

(en milliers d'euros)	Montant au 31/12/05	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	29 792	822	3 964	25 006
Dettes rattachées à des participations	-	-	-	-
Emprunts et dettes financières diverses	2 289	-	2 289	-
Avances locataires	311	0	311	-
Dettes d'exploitation				
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	4 495	4 495	-	-
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	903	903	-	-
Dettes fiscales et sociales	1 160	1 160	-	-
Dettes diverses	2 529	2 529	-	-
Total	41 478	9 909	6 563	25 006

Note 5 – Comptes de régularisation actif

Les charges constatées d'avance enregistrent des loyers de parking à Lyon (731 K€), des abonnements et diverses charges (45 K€) se rapportant aux exercices futurs.

Note 6 – Comptes de régularisation passif

Les produits constatés d'avance enregistrent des loyers (431 K€) se rapportant aux mois à venir : il s'agit de loyers relatifs au patrimoine de Marseille, les loyers semestriels étant facturés les 1^{er} avril et 1^{er} octobre. L'ensemble a une échéance inférieure à un an.

Note 7 – Provision pour risques et charges

(en milliers d'euros)	Solde au 31/12/04	Apports Eurazeo	Augmentation	Diminution	Solde au 31/12/05
Provision pour impôt sur plus-value	-	219,2	-	(219,2)	-
Provision pour médaille du travail – Lyon	-	5,0	-	-	5,0
Provision pour mutuelles retraités	-	252,5	-	-	252,5
Provision pour impôts	-	18,5	-	(18,5)	-
Autres provisions pour risques	-	852,5	40,8	(893,3)	-
Total	-	1 347,6	40,8	(1 130,9)	257,5

Détail des reprises de provision

(en milliers d'euros)	Reprise sur l'exercice	Provisions utilisées sur l'exercice	Provisions devenues sans objet
Provision pour impôt sur plus-value	219,2	-	219,2
Provision pour médaille du travail – Lyon	-	-	-
Provision pour mutuelles retraités	-	-	-
Provision pour impôts	18,5	-	18,5
Autres provisions pour risques	893,3	852,5	40,8
Total	1 130,9	852,5	278,4

Les reprises de provisions utilisées sur l'exercice, correspondent à des charges engagées en 2005, constituées principalement d'indemnités versées suite au départ de salariés.

Note 8 – Variation de la situation nette

La situation nette a évolué comme suit au cours de l'exercice :

(en milliers d'euros)	Capital	Primes	Réserve légale	Réserve spéciale	Autres réserves	Report à nouveau	Résultat	Subv. invest et prov. réglementées	Autres montants	
A-nouveaux ANF	14 623	11 197	1 447	52 591	-	102	3 977	-	-	63 936
A-nouveaux immobilier	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Rachat d'ANF (a)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Affectation résultat 2004 (b)	-	-	15	-	-	2 984	(3 977)	-	-	(978)
Affectation résultat 2004 (c)	-	-	-	(52 591)	51 275	1 316	-	-	-	-
Réduction de capital (d)	(10 788)	-	-	-	10 788	-	-	-	-	-
Réduction réserve légale (e)	-	-	(1 079)	-	1 079	-	-	-	-	-
Augmentation de capital (f)	12 802	5 024	-	-	-	-	-	-	-	17 826
Division du nominal (g)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Distribution exceptionnelle (h)	-	(11 117)	-	-	(51 275)	-	-	-	-	-
Compte sur dividende (i)	-	-	-	-	-	-	-	-	(19 133)	(19 133)
Subvention d'investissement	-	-	-	-	-	-	-	486	-	486
Imputation sur prime d'apport	-	(5 024)	1 280	-	-	-	-	1 669	-	(2 075)
Résultat au 31/12/2005	-	-	-	-	-	-	20 264	-	-	20 264
Solde au 31/12/05	16 638	80	1 664	-	11 856	4 402	20 264	2 155	(19 133)	37 936

(a) En date du 24 mars 2005.

(b) AG Mixte du 7 avril 2005 : 2^{ème} résolution. Distribution le 2 mai d'un dividende de 1,02 euro par action.

(c) AG Mixte du 7 avril 2005 : 2^{ème} résolution. Déduction faite de la taxe exceptionnelle de 2,5 % assise sur ces sommes.

(d) AG Mixte du 7 avril 2005 : 4^{ème} résolution. Réduction du nominal des 958 908 actions de 11,25 à 4,00 euros.

(e) AG Mixte du 7 avril 2005 : 6^{ème} résolution.

(f) AG Mixte du 4 mai 2005 : 10^{ème} résolution. Création de 3 200 538 actions nouvelles soit un total de 4 159 446 actions en rémunération des apports d'Euroland.

(g) AG Mixte du 4 mai 2005 : 13^{ème} résolution. Division par 4 du nominal, d'un total de 16 637 784 actions.

(h) AG Mixte du 4 mai 2005 : 35^{ème} résolution. Distribution exceptionnelle de 3,75 euros par action.

(i) CS du 4 mai 2005 : 8^{ème} résolution. Distribution d'un acompte sur dividende de 1,15 euro par action.

Note 9 – Produits des activités courantes

(en milliers d'euros)	Lyon	Marseille	Total
C.A. net (loyers facturés)	9 655,5	13 191,5	22 847,0
Autres produits d'exploitation (charges facturées, subventions...)	847,8	3 038,4	3 886,2
Produits de l'activité courante	10 503,3	16 229,9	26 733,2

Note 10 – Eléments exceptionnels

Une plus-value de 18 019 221 euros a été réalisée par la vente de 112 138 194 euros des titres AXA détenus par ANF au 1^{er} janvier 2005 pour une valeur comptable de 94 118 973 euros.

Note 11 – Bilans pro forma

Bilan Actif en milliers d'euros	31/12/05	31/12/04
Immobilisations incorporelles	17,6	14,8
Immobilisations corporelles	54 372,5	30 903,9
Immobilisations financières	1 488,0	1 442,3
Créances d'exploitation	21 577,6	3 584,7
Valeurs mobilières de placement	363,6	-
Disponibilités	1 509,5	2 151,3
Charges constatées d'avance	775,5	787,6
Total actif	80 104,3	38 884,6
Bilan Passif en milliers d'euros	31/12/05	31/12/04
Capitaux propres	37 936,7	17 826,3
Provisions pour risques et charges	257,5	1 347,6
Dettes financières	32 392,0	16 002,3
Dettes d'exploitation	6 557,3	2 539,0
Dettes diverses	2 529,3	480,6
Produits constatés d'avance	431,7	688,9
Total passif	80 104,3	38 884,6

Note 12 – Engagements hors bilan

Engagements reçus

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

(en millier d'euros)	31/12/2005	31/12/2004
Cautions de contre-garantie sur marchés	-	-
Créances cédées non échues (bordereaux, daily...)	-	-
Nantissements, hypothèques et sûretés réelles	-	-
Avals, cautions et garanties reçus	-	-
Autres engagements reçus	135 440	-
Total	135 440	-

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.P.A.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.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 million 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 31 décembre 2005, 16 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".

La société ANF s'est engagée à respecter aussi longtemps que des sommes resteront dues au titre du Contrat, les engagements financiers et les Ratios Financiers suivants :

(a) Ratio ICR

Le Ratio ICR devra 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 sera 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 devra 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 de l'Emprunteur (consolidés, le cas échéant, si l'Emprunteur est tenu d'établir des comptes consolidés), étant entendu qu'en l'absence d'évaluation intermédiaire diligentée par l'Emprunteur par un expert indépendant, la Valeur d'expertise du patrimoine sera celle figurant dans le rapport d'expertise ajustée pour tenir compte des cessions et acquisitions d'actifs intervenues entre le 31 décembre et le 30 juin de l'exercice concerné.

"**Ratio LTV**" désigne le rapport entre les Dettes Financières nettes et la Valeur d'expertise du Patrimoine;

ENGAGEMENTS DONNÉS

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

(en milliers d'euros)	31/12/2005	31/12/2004
Cautions de contre-garantie sur marchés	-	-
Créances cédées non échues (bordereaux, daily...)	-	-
Nantissements, hypothèques et sûretés réelles	8 505	-
Avals, cautions et garanties donnés	-	-
Autres engagements donnés	18 750	-
Total	27 255	-

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 31 décembre 2005, le capital restant dû sur cet engagement était de 283 398 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 31 décembre 2005, le capital restant dû était de 2 439 065 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 31 décembre 2005, le capital restant dû était de 800 357 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 sera construit le part de stationnement Malaval) au profit de Bonnasse Lyonnaise de Banque :

À hauteur de 1 050 000 euros, pour le cautionnement du prêt de 2,1 millions d'euros.

À 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 de 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 14 millions d'euros.

En contrepartie de l'emprunt de 150 millions d'euros sur 7 ans procuré par les banques HSBC et CALYON, les garanties suivantes ont été données :

- Nantissement des comptes courants bancaires
- Cession "Daily" des primes d'assurance des immeubles
- Nantissement des titres ANF détenus par immobilière Bingen.

Note 13 – Effectif

L'effectif d'ANF au 31 décembre 2005 est de 45 personnes dont 19 cadres et 26 employés.

Note 14 – 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 d'une valeur nominale de un euro, entièrement libérées, toutes de même catégorie.

Note 15 – Rémunérations des dirigeants

Le Conseil de Surveillance du 5 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.

Note 16 – Ventilation de l'impôt société

Détail de l'impôt société (en milliers d'euros)	Montant au 31/12/2005	Impôt taux normal	Impôt taux réduit
Résultat courant	1 500	1 500	-
Résultat exceptionnel	2 822	5	2 817
Total	4 322	1 505	2 817

Note 17 – Tableau des filiales et participations

Au 31/12/2005 (en milliers d'euros)	Valeur des titres	% détention	Capital social	Capitaux propres	Résultat net	Chiffre d'affaires
SGIL	1 330,1	63,45	2 090,0	3 136,4	448,0	798,4
Total	-	-	2 090,0	3 136,4	448,0	798,4

Note 18 – Tableau des entreprises liées

Au 31/12/2005 (en milliers d'euros)	Valeur des titres	% détention	Immob. Financières	Produits financiers	Autres dettes	Autres achats et charges externes
SGIL	1 330,1	63,45	1 330,1	168,9	-	-
Eurazeo	-	-	-	-	2 119,3	300,0
Total	-	-	1 330,1	168,9	2 119,3	300,0

TABLEAU DE FINANCEMENT

(en milliers d'euros)

	31/12/2005
Emplois	
Dividendes payés au cours de l'exercice	82 503,2
Immobilisations incorporelles et corporelles apportées par Eurazeo	30 918,7
Immobilisations financières apportées par Eurazeo	1 442,3
Investissements en immobilisations incorporelles et corporelles	27 349,0
Investissements en immobilisations financières	394,0
Remboursements d'emprunts	14 778,0
Frais d'apports partiels d'actif	2 075,0
Augmentation du besoin en fonds de roulement	14 752,0
Total emplois	174 212
Augmentation de capital	17 826,3
Capacité d'autofinancement	5 880,3
Produit de cession des immobilisations corporelles et incorporelles	100,0
Cessions ou réduction d'immobilisations financières	112 138,0
Diminution d'immobilisations financières	348,0
Dettes financières apportées par Eurazeo	16 002,0
Augmentation des dettes financières	17 076,0
Subventions d'investissement reçues	628,0
Diminution des disponibilités et valeurs mobilières de placement	4 213,0
Total ressources	174 212

20.1.3 Informations financières historiques au 31 décembre 2004

(a) Bilan au 31 décembre 2004

(en euros)

Actif	Au 31/12/2004		
	Brut	Amortissements et provisions	Net
ACTIF IMMOBILISE			
Immobilisations incorporelles			
Immobilisations corporelles			
Terrains			
Construction et immobilisations			
Immobilisations financières			
Titres de participation	94 118 973		94 118 973
Créances rattachées à des participations			
Titres immobilisés			
Prêts	0		0
Autres immobilisations financières			
I	94 118 973		94 118 973
ACTIF CIRCULANT			
Créances d'exploitation			
Etat	193 839		193 839
Créances diverses et comptes courants	318 881		318 881
Valeurs mobilières de placement			
Disponibilités	6 086 537		6 086 537
Charges constatées d'avance	575		575
II	6 599 832		6 599 832
Comptes de régularisation			
Charges à répartir			
Primes de remboursement			
Ecart de conversion actif			
TOTAL GENERAL	100 718 805		100 718 805

Passif	Au 31/12/2004
CAPITAUX PROPRES	
Capital	
Capital social	14 623 347
Primes d'émission, de fusion, d'apport	
Prime d'émission	8 544 793
Prime de fusion, d'apport	2 652 448
Réserves	
Réserve légale	1 447 176
Réserve spéciale des plus values à long terme	52 590 813
Réserve pour éventualités diverses	
Report à nouveau	102 173
Résultat de l'exercice	3 977 066
Provisions réglementées	
I	83 937 816
Autres fonds propres	
Dettes Subordonnées Perpétuelles	
TSDI	
II	
Provisions pour risques et charges	
DETTES	
Dettes subordonnées	
Dettes financières	
Emprunts obligataires	
Emprunts et dettes financières divers	
Emprunts auprès des établissements de crédit	3 832
Dettes rattachées à des participations	14 088 272
Dettes d'exploitation	
Dettes fiscales	
Dettes sociales	
Dettes diverses	
Dettes sur immobilisations	
Autres dettes	2 688 885
Dettes fournisseurs	
Produits constatés d'avance (produits à étaler)	
IV	16 780 989
Comptes de régularisation	
Ecart de conversion passif	
TOTAL GENERAL	100 718 805

(b) Compte de résultat au 31 décembre 2004 (en euros)

		31/12/2004
Produits d'exploitation		
Loyers et autres		
Reprises de provisions et transferts de charges		
Autres produits		178 622
	I	178 622
Charges d'exploitation		
Autres achats et charges externes		-872 554
Impôts, taxes et versements assimilés		-53 098
Salaires, traitements, et charges sociales		
Dotations :		
- aux amortissements		-104 387
- aux provisions sur créances		
Autres charges		
	II	-1 030 040
RESULTAT D'EXPLOITATION	I + II	-851 417
Quote-part sur opérations faites en commun	III	397
Produits financiers		
Revenus des titres de participation		2 090 914
Revenus des prêts et placements		44 870
Revenus des autres titres		
Intérêts et autres produits financiers		
Reprises de provisions sur immobilisations financières		
Reprises de provisions sur valeurs mobilières de placement		
Produits nets sur cessions de valeurs mobilières de placement		
Différence positive de charge		
	IV	2 135 783
Charges financières		
Intérêts et charges assimilées		-365 869
Charges nettes sur cessions de valeurs mobilières de placement		
Dotations aux amortissements et provisions		
Dotations aux provisions sur immobilisations financières		
Différence négative de change		
	V	-365 869
RESULTAT FINANCIER	IV + V	1 769 914
RESULTAT COURANT AVANT IMPOT	I + II + III + IV + V	918 894
Produits exceptionnels		
Sur opérations de gestion		
Produits de cession des immobilisations		6 000 000
Reprises de provisions et transferts de charges		648 147
Autres produits		257 029
	VI	6 905 176
Charges exceptionnelles		
Sur opérations de gestion		
Valeur nette comptable sur cession des immobilisations		-2 843 122
Dotations aux amortissements et provisions		
Autres charges		-4 634
	VII	-2 847 756
RESULTAT EXCEPTIONNEL	VI + VII	4 057 420
IMPOT SUR LES SOCIETES	VIII	-999 248
RESULTAT DE L'EXERCICE	I+II+III+IV+V+VI+VII+VIII	3 977 066

(c) Notes annexes aux comptes individuels

FAITS CARACTERISTIQUES DE L'EXERCICE

Au cours de l'exercice 2004, ANF a poursuivi son activité de gestion de portefeuille.

Le 4 octobre 2004, ANF a cédé les étages lui appartenant de la Tour Aurore, bien immobilier à usage de bureaux pour une valeur de six millions d'euros. La plus-value dégagée avant impôt s'élève à 3,2 millions d'euros.

Le litige qui opposait ANF avec un locataire a été soldé : un protocole d'accord a été signé et le règlement a été effectué par ANF le 7 janvier 2004 pour un montant de 2 218 652 €, montant qui était intégralement provisionné dans les comptes 31.12.2003.

REGLES ET METHODES COMPTABLES

Les états de synthèse pour l'exercice 2004 ont été établis suivant les principes généraux du Plan Comptable 1999 et des textes relatifs à son application.

Les méthodes d'évaluation sont restées inchangées par rapport à l'exercice précédent.

Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles sont valorisées au coût historique d'acquisition, sauf incidence de la réévaluation légale pratiquée en 1978.

Les amortissements pour dépréciation sur la Tour Aurore, figurant à l'actif du bilan ont été calculés linéairement jusqu'à la date de cession.

Les durées d'amortissement des immobilisations sont les suivantes :

- Construction 33 ans
- Agencement et mise en conformité..... 10 ans
- Travaux d'entretien..... 5 ans

Immobilisations financières

Les immobilisations financières sont valorisées au coût d'acquisition ou à la valeur de l'apport. A la clôture de l'exercice, le coût d'acquisition est comparé à la valeur d'inventaire. La plus faible de ces deux valeurs est retenue au bilan.

La valeur d'inventaire des titres de participation correspond à leur valeur d'utilité pour l'entreprise. Elle peut être déterminée soit en fonction des

cours de bourse, soit en fonction des capitaux propres, y compris plus values latentes et des perspectives de la filiale.

Ces analyses multicritères intègrent le caractère long terme de la détention des filiales et exclut les éléments liés à la volatilité court terme des marchés. Il est ainsi procédé à une comparaison entre la valeur nette comptable et la valeur d'utilité qui correspond à la valeur de ses actifs et de ses bénéfices attendus au titre des affaires en portefeuille et des affaires nouvelles, en tenant compte des perspectives futures de l'entité. La valeur des bénéfices futurs est estimée sur la base des calculs d'"embedded value" des activités Vie Epargne et de calculs similaires pour les autres activités. Il peut également s'appuyer sur d'autres approches possibles telles que les multiples de valorisation.

Les cessions de titres de participation sont évaluées selon la méthode du Premier Entré Premier Sorti (PEPS).

NOTES SUR LE BILAN ET LE COMPTE DE RESULTAT

Immobilisations corporelles

VARIATIONS DES IMMOBILISATIONS CORPORELLES

(en euros)

	31/12/2003	Investissements	Cessions	31/12/2004
Terrains	2 218 153	-	2 218 153	-
Constructions	5 557 880	-	5 557 880	-
	7 776 033	-	7 776 033	

AMORTISSEMENTS

(en euros)

	31/12/2003	Dotations	Reprises	31/12/2004
Constructions	5 008 523	104 387	5 112 910	-

MONTANTS NETS

	2 767 510	104 387	2 663 123	-
--	-----------	---------	-----------	---

Titres de participation

Désignation	Nombre de titres		% détenu	Montant net au 31/12/2004	Montant net au 31/12/2003	Variation
	Détenus par ANF	Composant le capital de la société détenue				
AXA	5 502 404	1 908 444 170	0,29	94 118 974	94 118 974	

La valeur de marché des titres AXA détenus par ANF est de 100 millions d'euros au 31 décembre 2004.

Capitaux propres

A la suite de l'option donnée aux actionnaires de recevoir le paiement du dividende en actions ou en numéraire. 9 940 actions nouvelles ont été créées, ce qui porte le capital social de la société à 14 623 347 euros composé de 958 908 actions d'une valeur nominale de 15,25 euros et le poste "prime d'émission" a augmenté de 477 915,20 euros.

Provisions pour risques et charges

(en euros)	31/12/2003	Dotations	Reprises	31/12/2004
Provision pour risques – Amiante	648 044	-	648 044	-
Total	648 044	-	648 044	-

Les travaux de désamiantage, votés par les copropriétaires, sont terminés et le solde de la provision a été intégralement repris.

L'article 39 de la loi de finances rectificative pour 2004 du 30 décembre 2004 a institué une taxe exceptionnelle de 2,5% assise sur les sommes figurant à la réserve spéciale des plus-values à long terme retenues dans la limite de 200 millions d'euros sous déduction d'un abattement de 500 000 euros. L'assiette taxable est pour ANF de 62 648 157, ce qui aboutit à une taxe due de 1 316 204 € payable par moitié au 15/03/2006 et 15/03/2007.

Elle a été comptabilisée en dette d'impôt par le débit du compte de "report à nouveau" conformément à l'avis du comité d'urgence du CNC en date du 2 février 2005. Lors du virement de la réserve spéciale en réserve ordinaire, le compte de réserve ordinaire sera débité du montant de la taxe par le crédit du compte de report à nouveau.

Echéances des créances et des dettes (en euros)

Créances	A 1 an au plus	A plus d'un an
Etat	193 839	-
Créances diverses	318 881	-
Disponibilités	6 086 537	-
Charges constatées d'avance	575	-
Total	6 599 832	-

Dettes	A 1 an au plus	A plus d'un an	A plus de 5 ans
Emprunts auprès des établissements de crédit			
Disponibilités	3 832	-	-
Dettes rattachées à des entreprises liées			
Emprunt Finaxa	14 074 785	-	-
Intérêts courus sur emprunt Finaxa	13 487	-	-
Dettes diverses			
Fournisseurs	261 924	-	-
Intégration fiscale FINAXA	987 998	-	-
Charges à payer	122 759	-	-
Exit Tax	-	1 316 204	-

TOTAL	15 464 785	1 316 204	-
--------------	-------------------	------------------	----------

Autres informations

La société ANF n'emploie pas de personnel.

Ses comptes sont consolidés par intégration globale dans les comptes de la société FINAXA située 23 avenue Matignon, 75008 PARIS.

La Société A.N.F. fait partie du groupe fiscal dont la société tête de groupe est FINAXA située 23 avenue Matignon, 7500/8 PARIS depuis le 1^{er} janvier 1997.

FAITS POSTERIEURS A LA CLOTURE

Finaxa a annoncé le 10 février 2005 être en négociation exclusive avec Eurazeo en vue de céder le bloc de contrôle qu'elle détient dans la Société. Les négociations devraient aboutir au mois de mars 2005.

ENGAGEMENTS HORS BILAN

Néant

20.2 Informations financières pro forma au 31 décembre 2006

L'information pro forma présentée a une valeur purement illustrative. Elle est destinée à permettre d'appréhender les incidences financières et économiques pour ANF de l'opération d'acquisition d'un portefeuille de 159 d'hôtels auprès du Groupe B&B.

Cette opération est soumise aux conditions suspensives visées au paragraphe 6.1.6 du Document. Ainsi, le montant définitif de l'opération dépendra de la réalisation effective des conditions suspensives et pourra être différent des informations présentées ci-dessous. Les montants définitifs de l'augmentation de capital et de la dette financière dépendront également de la réalisation effective des opérations.

Les données financières pro forma traitent d'une situation hypothétique et par conséquent ne représentent pas nécessairement la situation financière qui résultera de la réalisation de l'opération.

20.2.1 Bilan pro forma au 31 décembre 2006

Bilan Pro forma (en milliers d'euros) au

31.12.2006

ACTIF	31.12.06	B & B	Pro forma 31.12.2006	ANF au 31.12.2005
<u>ACTIF IMMOBILISE</u>				
Immobilisations incorporelles	18		18	18
Immobilisations corporelles	467 562	467 984	935 545	54 372
Immobilisations financières	1 483		1 483	1 488
TOTAL I	469 063	467 984	937 028	55 878
<u>ACTIF CIRCULANT</u>				
Créances d'exploitation	4 968		4 968	21 578
Disponibilités et Valeurs mobilières de placement	3 879		3 879	1 873
Charges constatées d'avance	308		308	775
TOTAL II	9 154	-	9 154	24 226
TOTAL GENERAL (I + II)	478 217	467 984	946 201	80 104

Bilan Pro forma (en milliers d'euros) au

31.12.2006

PASSIF	31.12.2006	B & B	Pro forma 31.12.2006	ANF au 31.12.2005
<u>CAPITAUX PROPRES</u>				
Capital et Réserves	367 254	250 000	617 254	34 650
Résultat de l'exercice	3 290		3 290	20 264
Acompte sur dividendes	-		-	(19 133)
Subventions d'investissement	1 438		1 438	2 156
TOTAL I	371 982	250 000	621 982	37 937
Provisions pour risques et charges	119	-	119	257
TOTAL II	119	-	119	257
Dettes financières	56 506	217 984	274 490	32 392
Dettes d'exploitation	47 330			6 557
Dettes diverses	1 797			2 529
TOTAL III	105 633	217 984	323 617	41 478
Produits constatés d'avance	482		482	432
TOTAL IV	482		482	432
TOTAL GENERAL (I A IV)	478 217	467 984	946 201	80 104

20.2.2 Notes annexes aux comptes individuels

Informations utilisées pour l'établissement du bilan pro forma :

L'information pro forma a été élaborée à partir des comptes sociaux de la société ANF au 31 décembre 2006 et des données extraites du Contrat Cadre en date du 23 juillet 2007. L'ensemble des données a été intégré sur la base des méthodes comptables utilisées par ANF pour l'établissement de ses comptes annuels.

Le bilan pro forma tient compte de la valeur négociées des hôtels à la date du 23 juillet 2007. Aucun détail concernant la décomposition des actifs acquis entre les terrains et les constructions n'est disponible à la date de rédaction du présent document.

Un compte de résultat n'est pas présenté étant donné la poursuite des négociations sur les conditions annexes des baux et de facturations de charges. Ces éléments peuvent avoir des incidences significatives sur les hypothèses qui auraient pu être retenues.

L'opération d'acquisition représenterait un montant de 468 millions d'euros (471 millions d'euros retraité de l'incidence des crédits-baux et des coûts accessoires estimés), ce montant pourrait être financé à hauteur de 250 millions d'euros en fonds propres et le solde par endettement bancaire dont les principales caractéristiques figurent au paragraphe 10.5 du Document.

La Société présente à titre d'information une situation patrimoniale à la date du 31 décembre 2006 sur la base des hypothèses suivantes :

- Les actifs ont été acquis auprès de Groupe B&B le 31 décembre 2006. Ils comprennent soit 150 hôtels en pleine propriété et 9 hôtels actuellement en crédit-bail.
- La dette financière a été souscrite à la date du 31 décembre 2006.
- Les fonds propres sont ceux existants au 31 décembre 2006 augmentés de 250 millions d'euros.
- L'endettement correspond à la différence entre l'augmentation des fonds propres et la valeur de la transaction.

Les actifs de la Société figurent ainsi pour la valeur nette au 31 décembre 2006, telles qu'elle ressort des comptes sociaux d'ANF au 31 décembre 2006, augmentés :

- de la valeur en cours de négociation des 150 hôtels en pleine propriété,
- de la valeur de reprise des 9 hôtels faisant l'objet d'un contrat de crédit bail en cours,

- des frais annexes estimés forfaitairement à 9 millions d'euros représentant les frais d'études, de conseil et frais annexes à la transaction.

Les passifs de la Société ont été repris pour leur valeur dans les comptes sociaux d'ANF au 31 décembre 2006 augmenté :

- des augmentations de capital et de réserves de 250 millions d'euros,
- de la dette financière pour un montant de 217,9 millions d'euros calculée par différence avec le prix de revient des ensembles immobiliers faisant l'objet de la transaction.

20.2.3 Rapport des commissaires aux comptes sur les informations pro forma au 31 décembre 2006

M. KELLER Bruno

Président du Directoire

Société ANF

32, rue de Monceau 75008 Paris

En notre qualité de commissaire aux comptes et en application du règlement (CE) N° 809/2004, nous avons établi le présent rapport sur les informations pro forma de la société ANF relatives à l'exercice clos le 31 décembre 2006 incluses dans la partie 20.2 de son document de référence relatif à l'exercice 2006.

Ces informations pro forma ont été préparées dans le cadre du Règlement (CE) N°211/2007 aux seules fins d'illustrer l'effet que l'opération envisagée d'acquisition d'un portefeuille de murs d'hôtels B&B aurait pu avoir sur le bilan de la société ANF au 31 décembre 2006 si l'opération avait pris effet dans son intégralité au 31 décembre 2006. De par leur nature même, elles décrivent une situation hypothétique et ne sont pas nécessairement représentatives de la situation financière ou des performances qui auraient pu être constatées si l'opération ou l'évènement était survenu à une date antérieure à celle de sa survenance envisagée.

Ces informations pro forma ont été établies sous votre responsabilité en application des dispositions des règlements (CE) N° 809/2004 relatives aux informations pro-forma.

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

Nous avons effectué nos travaux selon la doctrine professionnelle applicable en France. Ces travaux qui ne comportent pas d'examen des informations

financières sous jacentes à l'établissement des informations pro forma ont consisté principalement à vérifier que les bases à partir desquelles ces informations pro forma ont été établies concordent avec les documents sources décrits dans le paragraphe 20.2.2 du document de référence, à examiner les éléments probants justifiant les retraitements pro forma et à nous entretenir avec la Direction de la société ANF pour collecter les informations et les explications que nous avons estimées nécessaires.

A notre avis :

- *Les informations pro forma ont été adéquatement établies sur la base indiquée ;*
- *Cette base est conforme aux méthodes comptables de l'émetteur.*

Sans remettre en cause la conclusion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur le paragraphe 20.2 du document de référence qui mentionne que la réalisation de l'opération, prévue à une date future, est soumise aux conditions suspensives décrites au paragraphe 6.1.6 du document de référence, et que le montant définitif de l'opération sera fonction de la réalisation effective de chacune des conditions suspensives.

Ce rapport est émis aux seules fins de l'enregistrement du document de référence auprès de l'AMF et, le cas échéant, de l'offre au public en France et dans les autres pays de l'Union européenne dans lesquels un prospectus, comprenant ce document de référence, visé par l'AMF, serait notifié, et ne peut être utilisé dans un autre contexte.

A Courbevoie et Neuilly-sur-Seine, le 10 août 2007

Les commissaires aux comptes

MAZARS & GUERARD

PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDIT

Odile COULAUD

Daniel FALASSE

20.3 Vérification des informations historiques annuelles

20.3.1 Informations financières historiques vérifiées

- (a) Rapport général des commissaires aux comptes sur les comptes clos le 31 décembre 2006

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 Décembre 2006, sur :

- *le contrôle des comptes annuels de la société ANF, tels qu'ils sont joints au présent rapport,*
- *la justification de nos appréciations,*
- *les vérifications spécifiques et les informations prévues par la loi.*

Les comptes annuels ont été arrêtés par le Directoire. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

I - Opinion sur les comptes annuels

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

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société à la fin de cet exercice.

II - Justification des appréciations

En application des dispositions de l'article L. 823-9 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

- *Comme indiqué dans l'annexe, ANF a opté le 28 avril 2006 avec effet rétroactif au 1^{er} janvier 2006 pour le régime fiscal des Sociétés d'Investissements Immobiliers Cotées. Dans ce cadre, ANF a procédé à la réévaluation comptable des actifs pour lesquels l'option sous le régime SIIC a été réalisée. Nous nous sommes assurés du correct traitement de cette opération.*
- *Comme indiqué dans la note 1 de l'annexe, intitulée "Immobilisations", le patrimoine immobilier fait l'objet de procédures d'évaluation par un expert immobilier indépendant. Nos travaux ont consisté à revoir le rapport de l'expert et à nous assurer que l'information sur la valeur du patrimoine à Lyon et à Marseille,*

telle que présentée dans la dite note, est établie sur la base de cette expertise externe.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes annuels, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion exprimée dans la première partie de ce rapport.

III - Vérifications et informations spécifiques

Nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur :

- la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion du Directoire et dans les documents adressés aux actionnaires sur la situation financière et les comptes annuels,*
- la sincérité des informations données dans le rapport de gestion relatives aux rémunérations et avantages versés aux mandataires sociaux ainsi qu'aux engagements pris en leur faveur à l'occasion de la prise, de la cessation ou du changement de fonctions ou postérieurement à celles-ci.*

En application de la loi, nous nous sommes assurés que les diverses informations relatives à l'identité des détenteurs du capital vous ont été communiquées dans le rapport de gestion.

Neuilly-sur-Seine et Courbevoie, le 18 avril 2007

Les Commissaires aux comptes

*PricewaterhouseCoopers Audit
Daniel Falasse*

*Mazars & Guérard
Odile Coulaud*

- (b) *Rapport général des commissaires aux comptes sur les comptes clos le 31 décembre 2005*

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2005, sur :

- le contrôle des comptes annuels de la société ANF, tels qu'ils sont joints au présent rapport,*
- la justification de nos appréciations,*

· *les vérifications spécifiques et les informations prévues par la loi.*

Les comptes annuels ont été arrêtés par le Directoire. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes,

I - Opinion sur les comptes annuels

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

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société à la fin de cet exercice.

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur le paragraphe de l'annexe relatif à la comparabilité des comptes qui précise la manière dont les informations comparatives pro forma au 31 décembre 2004 ont été établies. De part leur nature même, elles décrivent une situation hypothétique et ne sont pas nécessairement représentatives de la situation financière ou des performances qui auraient pu être constatées si l'opération ou l'évènement était survenu à une date antérieure à celle de sa survenance réelle.

II - Justification des appréciations

En application des dispositions de l'article L. 823-9 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

Comme indiqué dans la note 1 de l'annexe, intitulée « Immobilisations », le patrimoine immobilier fait l'objet de procédures d'évaluation par des experts immobiliers indépendants. Nos travaux ont consisté à revoir les rapports des experts indépendants et nous assurer que l'information sur la valeur du patrimoine à Lyon et à Marseille telle que présentée dans la dite note est établie sur la base de ces expertises externes.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes annuels, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion exprimée dans la première partie de ce rapport.

III - Vérifications et informations spécifiques

Nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion du Directoire et dans les documents adressés aux actionnaires sur la situation financière et les comptes annuels.

En application de la loi, nous nous sommes assurés que l'information relative à l'identité des détenteurs du capital (ou des droits de votes) vous a été communiquée dans le rapport de gestion.

Fait à Neuilly-sur-Seine et à la Défense, le 26 avril 2006

Les commissaires aux comptes

*PRICEWATERHOUSE
COOPERS AUDIT*

DANIEL FALASSE

MAZARS & GUERARD

ODILE COULAUD

- (c) *Rapport général des commissaires aux comptes sur les comptes clos le 31 décembre 2004*

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2004 sur :

- le contrôle des comptes annuels de la société A.N.F., établis en euros, tels qu'ils sont joints au présent rapport,*
- la justification de nos appréciations,*
- les vérifications spécifiques et les informations prévues par la loi.*

Les comptes annuels ont été arrêtés par votre conseil d'administration. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

1. OPINION SUR LES COMPTES ANNUELS

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

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société à la fin de cet exercice.

2. JUSTIFICATION DE NOS APPRECIATIONS

En application des dispositions de l'article L. 225-235 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, introduites par la loi de sécurité financière du 1er août 2003, nous portons à votre connaissance les éléments suivants:

Comme indiqué au paragraphe II.2 des notes annexes aux états financiers, la société détermine les dépréciations de ses participations en fonction de leur valeur d'utilité et de l'intention de détention. Nous avons examiné les éléments ayant conduit à la détermination de ces valeurs pour les lignes du portefeuille.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes annuels, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion sans réserve, exprimée dans la première partie de ce rapport.

3. VERIFICATIONS ET INFORMATIONS SPECIFIQUES

Nous avons également procédé, conformément aux normes de la profession applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion du conseil d'administration et dans les documents adressés aux actionnaires sur la situation financière et les comptes annuels.

En application de la loi, nous nous sommes assurés que les diverses informations relatives à l'identité des détenteurs du capital vous ont été communiquées dans le rapport de gestion.

Paris, le 2 mars 2005

Les commissaires aux comptes

PricewaterhouseCoopers Audit

Mazars & Guérard

Catherine Pariset

Yves Nicolas

Jean Pierre Lassus

20.3.2 Autres informations vérifiées par les contrôleurs légaux

[Les informations financières pro forma ont fait d'un rapport par les commissaires aux comptes de la Société figurant au paragraphe [●] du Document.]

20.3.3 Informations ne provenant pas des états financiers de la Société

Néant.

20.3.4 Tableau des honoraires des commissaires aux comptes

Montant des honoraires des commissaires aux comptes (en €)	Exercice clos le 31 décembre 2004*	Exercice clos le 31 décembre 2005	Exercice clos le 31 décembre 2006
Commissariat aux comptes et certification des comptes			
PricewaterhouseCoopers Audit	5 980	60 000	70 000
Mazars & Guérard	5 980	60 000	73 000
Sous-total	11 960	120 000	143 000
Missions et autres Prestations	-		
PricewaterhouseCoopers Audit	-	10 000	--
Mazars & Guérard	-	13 000	--
Sous-total	-	23 000	--
Total	11 960	143 000	143 000

*Le faible montant des honoraires des commissaires aux comptes en 2004 tient au fait que la Société n'avait pas d'activités.

20.4 Date des dernières informations financières

Les derniers comptes audités de la Société sont les comptes annuels pour l'exercice clos le 31 décembre 2006.

20.5 Informations financières intermédiaires et autres

Le chiffre d'affaires du premier trimestre 2007 s'est élevé à 6 290 K€ contre 5 870 K€ pour le 1^{er} trimestre 2006 (après retraitement des cessions réalisées en 2006), en progression de 7 % à 420 K€ selon la décomposition suivante : 2 896 K€ pour le site de Lyon, en progression de 270 K€ (+10 %), 3 394 K€ pour le site de Marseille, en progression de 151 K€ (+5 %).

Ces informations n'ont pas été auditées par les commissaires aux comptes de la Société.

20.6 POLITIQUE DE DISTRIBUTION DES DIVIDENDES

20.6.1 Politique de distribution des dividendes de la Société

ANF entend poursuivre sa politique de distribution régulière de dividende en conformité avec son statut SIIC.

20.6.2 Dividendes distribués au cours des trois derniers exercices

Exercice concerné	Date d'assemblée générale ayant décidé la distribution	Montant (en euros)	Montant par action (en euros)
Exercice clos le 31 décembre 2004	7 avril 2005	978 086	1,02
Exercice clos le 31 décembre 2005	12 mai 2006	19 133 452*	1,15*
Exercice clos le 31 décembre 2006	3 mai 2007	19 965 340,8	1,20

* En outre, l'assemblée générale du 4 mai 2005 a décidé un versement de 62 391 690 euros représentant 3,75 euros par action, à titre de dividende exceptionnel prélevé sur certains postes de réserves.

20.7 Procédures judiciaires et d'arbitrage

Les procédures en cours les plus significatives sont les suivantes :

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.

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.

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 12 derniers mois des effets significatifs sur la situation financière ou la rentabilité de la Société.

20.8 Changement significatif de la situation financière ou commerciale

A Marseille, ANF a décidé d'apporter son soutien au vaste projet de regroupement des hôpitaux Ambroise Paré et Paul Desbief en un nouvel hôpital au coeur d'Euroméditerranée d'environ 45 000 m² en échangeant ses terrains situés entre l'avenue Roger Salengro, la rue Désirée Clary et la rue Melchior Guinot contre le terrain occupé aujourd'hui par l'Hôpital Desbief.

A la connaissance de la Société et à l'exception de ce qui est indiqué au présent paragraphe et des opérations d'acquisition et de financement décrites aux paragraphes 6.1.6. "Présentation de l'opération d'acquisition conclue avec le Groupe B&B" et 10.5 "Sources de financement des principaux investissements en cours", il n'y a pas eu de changement significatif de sa situation financière ou commerciale depuis le 31 décembre 2006.

21. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES

21.1 Renseignements de caractère général concernant le capital

21.1.1 Montant du capital

A la date du Document, 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, entièrement libérées, toutes de même catégorie.

21.1.2 Titres non représentatifs du capital

Néant.

21.1.3 Acquisition par la Société de ses propres actions

(a) Bilan du précédent programme de rachat d'actions

En vertu de la délégation consentie par l'assemblée générale mixte du 12 mai 2006, un programme de rachat d'actions a été mis en œuvre. Dans le cadre de ce programme, le prix maximal d'achat était fixé à 50 euros par action et le pourcentage maximum de rachat était de 10% du capital social à la date de réalisation de ces achats.

Les objectifs du programme de rachat étaient les suivants :

- annulation en vertu d'une autorisation d'annulation conférée au Directoire par l'assemblée générale extraordinaire,

- animation du marché du titre dans le cadre d'un contrat de liquidité conclu avec Oddo & Cie, prestataire de services d'investissement indépendant, conforme à une charte de déontologie reconnue par l'Autorité des marchés financiers,
- attribution d'actions au profit de salariés et mandataires sociaux de la société et/ou des sociétés qui lui sont liées ou lui seront liées dans les conditions définies par les dispositions légales applicables, au titre de l'exercice d'options d'achat, de l'attribution gratuite d'actions ou de la participation aux fruits de l'expansion de l'entreprise,
- remise ou échange d'actions lors de l'exercice de droits attachés à des titres de créance donnant droit, de quelque manière, à l'attribution d'actions de la société,
- conservation ou remise ultérieure à l'échange ou en paiement dans le cadre d'opérations éventuelles de croissance externe ; dans cette hypothèse, le nombre d'actions acquises par la société à ces fins ne pourra excéder 5% du capital.

Au cours de la période du 15 mai 2006 au 17 avril 2007, la Société a acheté 7 374 actions au cours moyen de 40,01 euros, soit un coût total de 295 067,79 euros, en vue de l'animation du marché dans le cadre d'un contrat de liquidité. Au cours de la même période, ANF a vendu 7 616 actions au cours moyen de 40,92 euros, soit un revenu total de 282 631,05 euros, en vue de l'animation du marché dans le cadre d'un contrat de liquidité.

Au cours de l'exercice 2006 et jusqu'au 17 avril 2007, la Société n'a pas racheté d'actions en vue de leur annulation, en vue de leur attribution à des bénéficiaires d'option d'achat, au titre de l'attribution gratuite d'actions ou de la participation aux fruits de l'expansion de l'entreprise, en vue de leur remise ou échange d'actions lors de l'exercice de droits attachés à des titres de créance, ni en vue de leur conservation et de leur remise ultérieure dans le cadre d'opérations de croissance externe.

Au cours de la période du 1^{er} janvier 2006 au 17 avril 2007, ANF n'a pas racheté d'actions par achats directs sur le marché, autrement qu'en exécution du contrat de liquidité.

(b) Programme de rachat en cours

L'assemblée générale mixte du 3 mai 2007 a adopté un programme de rachat d'actions conformément aux dispositions de l'article L 225-209 du Code de commerce.

Au 17 avril 2007, la Société détenait 60 actions de son capital.

Aucune action de la Société n'est détenue directement ou indirectement par SGIL, la filiale de la Société.

Les différents objectifs de ce programme de rachat d'actions sont ceux du précédent programme de rachat d'actions décrit ci-dessus ainsi que toute autre pratique qui viendrait à être admise ou reconnue par la loi ou par l'Autorité des marchés financiers, ou tout autre objectif qui serait conforme à la réglementation en vigueur.

L'autorisation de rachat dans le cadre de ce programme de rachat porte sur un maximum de 10% du capital à la date de réalisation de ces achats et le prix de rachat maximal prévu est de 90 euros par action.

Le programme de rachat d'actions a été autorisé pour une durée de dix-huit mois à compter de la date de l'assemblée générale mixte du 3 mai 2007 soit jusqu'au 2 novembre 2008.

Au 6 août 2007, la Société a acheté, au titre de ce programme de rachat d'actions, 722 actions au cours moyen de 54,718 euros, soit un coût total de 39 506 euros en vue de l'animation de marché dans le cadre d'un contrat de liquidité.

La Société n'a procédé à aucun autre achat direct, ni aucune autre cession directe ou annulation de ses propres actions au titre de ce programme de rachat d'actions.

21.1.4 Autres titres donnant accès au capital

Se reporter au paragraphe 17.2.2 "Bons de souscription d'actions ("BSA")" du Document.

21.1.5 Capital social autorisé, mais non émis

Tableau récapitulatif des délégations en cours de validité consenties au Directoire en matière d'augmentation de capital

Nature de l'autorisation	Date de l'assemblée ayant donné l'autorisation	Montant maximal autorisé	Date d'échéance de l'autorisation	Montants utilisés	Montants restant à utiliser (en €)
1. Autorisation à l'effet d'opérer sur les actions de la Société	3 mai 2007	Nombre d'actions que la Société peut racheter : 10% du capital social. Prix unitaire maximal d'achat des actions sur le marché : 90	3 novembre 2008	--	--
2. Augmentation de capital par émission d'actions ordinaires et/ou valeurs mobilières donnant accès immédiatement ou à terme au capital, avec maintien du droit préférentiel de souscription	3 mai 2007	9.000.000 € pour les titres de capital et 100.000.000 € pour les titres de créances*	3 juillet 2009	0	9.000.000 ou 100.000.000
3. Augmentation du capital par émission d'actions ordinaires et/ou valeurs mobilières donnant accès immédiatement ou à terme au capital, avec suppression du droit préférentiel de souscription	3 mai 2007	9.000.000 € pour les titres de capital et 100.000.000 € pour les titres de créances*	3 juillet 2009	0	9.000.000 ou 100.000.000
4. Emission de titres de capital et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital social sans droit préférentiel de souscription en fixant le prix d'émission et ce dans la limite de 10% du capital social	3 mai 2007	10% du capital social par période de 12 mois*	3 juillet 2009	0	9.000.000

Nature de l'autorisation	Date de l'assemblée ayant donné l'autorisation	Montant maximal autorisé	Date d'échéance de l'autorisation	Montants utilisés	Montants restant à utiliser (en €)
5. Augmentation de capital par émission de titres de capital et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital social, en vue de rémunérer des apports en nature consentis à la Société	3 mai 2007	10% du capital social*	3 juillet 2009		
6. Augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes d'émission, de fusion ou d'apport	3 mai 2007	9.000.000 €	3 juillet 2009		
7. Augmentation du capital social de la Société, avec suppression du droit préférentiel de souscription, par émission d'actions réservées aux salariés	3 mai 2007	100.000 €	3 juillet 2009		

*Le montant nominal maximum des émissions d'actions qui pourraient être décidées en vertu des délégations consenties au Directoire ne pourra être supérieur à 9 millions d'euros majoré du montant nominal de l'augmentation de capital résultant de l'émission d'actions à réaliser éventuellement pour préserver conformément à la loi les droits des titulaires de ces titres. Le montant maximal des émissions de valeurs mobilières représentatives de créances qui pourraient être décidées en vertu des délégations consenties au Directoire ne pourra être supérieur à 100 millions d'euros.

21.1.6 Informations sur le capital de la Société faisant l'objet d'une option ou d'un accord prévoyant de le placer sous options

A la date d'enregistrement du Document, à la connaissance de la Société, aucune personne autre que les personnes visées en section 17.2.2 n'est titulaire d'options d'acquisition ou de souscription d'actions de la Société.

21.1.7 Historique du capital social

Ci-dessous figure le tableau d'évolution du capital de la Société au cours des trois derniers exercices :

Date	Opérations	Montant de la variation de capital en euros	Nombre cumulé d'actions	Montant cumulé du capital social en euros
	Solde 31/12/2004		958 908	14 623 347
07.04.2005	Réduction de la valeur nominale (4 ^e résolution)	(10 787 715)	958 908	3 835 632
04.05.2005	Augmentation de capital en rémunération de l'apport partiel d'actif (3 ^e résolution)	12 802 152	3 200 538	16 637 784
04.05.2005	Modification du nombre d'actions composant le capital (12 ^e résolution)		4 159 446	16 637 784
04.05.2005	Division par quatre de la valeur nominale des actions composant le capital (13 ^e résolution)		16 637 784	16 637 784

21.2 Actes constitutifs et statuts

21.2.1 Objet social (article 3 des statuts)

La Société a pour objet, directement ou indirectement, en France et dans tous pays :

- L'acquisition par voie d'achat, d'échange, d'apport en nature ou autre, ainsi que la prise à bail ou en emphytéose, de tous immeubles, bâtis ou non bâtis ;
- La construction d'immeubles et toutes opérations ayant un rapport direct ou indirect avec la construction de ces immeubles ;
- Le financement des acquisitions et des opérations de construction ;
- L'exploitation, par location ou autrement, l'administration et la gestion de tous immeubles pour son compte ou pour le compte de tiers ;
- L'aliénation de tous biens ou droits immobiliers par voie de vente, échange, apport ou autre ;
- La fourniture de toutes prestations de service à tout organisme ou société du groupe auquel elle appartient ;
- L'acquisition, la gestion et la cession, par tous moyens, de toutes participations minoritaires ou de contrôle, et plus généralement de tous titres, cotés ou non, et de tous droits mobiliers ou immobiliers, français et étrangers, dans toutes sociétés ou organismes dont les activités sont en rapport avec l'objet social ;
- L'octroi de cautions, avals et garanties afin de faciliter le financement de filiales ou de sociétés dans lesquelles la société détient une participation ;
- Et plus généralement toutes opérations mobilières, immobilières, financières, industrielles ou commerciales, se rattachant directement ou indirectement à l'un de ces objets ou à tout objet similaire ou connexe et susceptibles d'en faciliter le développement et la réalisation.

21.2.2 Stipulations statutaires relatives aux organes de direction – Règlement intérieur du Conseil de Surveillance

(a) Règlement intérieur du Conseil de Surveillance

Le Conseil de Surveillance de la Société a adopté le 4 mai 2005 un règlement intérieur destiné à préciser les modalités de son fonctionnement, en complément des dispositions légales et statutaires de la Société.

Ce règlement intérieur précise notamment, les règles de participation au conseil, de déontologie, le mode d'organisation et de fonctionnement et

les pouvoirs et attributions du Conseil de Surveillance. Il précise également les critères permettant de déterminer l'indépendance de ses membres.

Sont annexées au règlement intérieur, une charte du Comité d'Audit, une charte du Comité du Patrimoine et une charte du Comité des Rémunérations et de Sélection qui prévoient les missions et les modalités de réunions de ces comités (voir également paragraphe 16.5 "Rapport du Président du Conseil de Surveillance sur le contrôle interne").

- (b) Nomination des membres du Directoire et durée de leur fonctions

Se reporter au paragraphe 16.1.1 "Directoire" du Document.

- (c) Président du Directoire

Se reporter au paragraphe 16.1.1 "Directoire" du Document.

- (d) Délibération et pouvoirs du Directoire

Se reporter au paragraphe 16.1.1 "Directoire" du Document.

21.2.3 Droits, privilèges et restrictions attachés aux actions

- (a) Répartition des bénéfices et paiement des dividendes (article 24 des statuts)

Si le résultat de l'exercice le permet, après le prélèvement destiné à constituer ou parfaire la réserve légale, l'assemblée, sur proposition du Directoire, peut prélever toutes sommes qu'elle juge convenables de fixer, soit pour être reportées à nouveau sur l'exercice suivant, soit pour être affectées à un ou plusieurs fonds de réserve généraux ou spéciaux, soit pour être réparties entre les actionnaires.

L'assemblée générale statuant sur les comptes de l'exercice a la faculté d'accorder à chaque actionnaire, pour tout ou partie du dividende mis en distribution ou des acomptes sur dividende, une option entre le paiement en numéraire ou en actions, dans les conditions prévues par les dispositions légales et réglementaires en vigueur au jour de sa décision.

Tout actionnaire, autre qu'une personne physique :

- (i) détenant, au moment de la mise en paiement de toute distribution, directement ou indirectement au moins 10% des droits à dividendes de la Société, et
- (ii) dont la situation propre ou celle de ses associés détenant, au titre de la mise en paiement de toute distribution, directement ou indirectement 10% ou plus de ses droits à dividendes rend la Société redevable du prélèvement de 20% visé à l'article 208 C II ter du Code général des impôts (le "prélèvement") (un tel actionnaire étant ci-après dénommé un "Actionnaire à Prélèvement"),

sera débiteur vis-à-vis de la Société au moment de la mise en paiement de toute distribution d'une somme correspondant au montant du prélèvement dû par la Société au titre de ladite distribution. En l'absence de déclaration de franchissement de seuil, ou en l'absence de notification de la confirmation ou de l'infirmité prévue ci-dessus dans les délais requis, tout actionnaire de la société détenant directement ou indirectement 10% ou plus des droits à dividendes de la société au jour de la mise en paiement d'une distribution sera présumé être un Actionnaire à Prélèvement.

En cas de pluralité d'Actionnaires à Prélèvement, chaque Actionnaire à Prélèvement sera débiteur vis-à-vis de la Société de la quote-part du prélèvement dû par la Société, que sa participation directe ou indirecte aura générée. La qualité d'Actionnaire à Prélèvement s'apprécie à la date de mise en paiement de la distribution. La mise en paiement de toute distribution à un Actionnaire à Prélèvement s'effectuera par inscription en compte courant individuel de cet actionnaire (sans que celui-ci ne produise d'intérêts), le remboursement du compte courant intervenant dans un délai de cinq (5) jours ouvrés à compter de ladite inscription après compensation avec les sommes dues par l'Actionnaire à Prélèvement à la Société en application des dispositions du présent article. L'assemblée générale a la faculté d'accorder à chaque actionnaire pour tout ou partie du dividende mis en distribution ou des acomptes sur dividendes, une option entre le paiement du dividende ou des acomptes sur dividende en numéraire ou en actions. En cas de distribution payée en actions, l'Actionnaire à Prélèvement recevra une partie en actions et l'autre en numéraire (cette dernière fraction étant payée par inscription en compte courant individuel), de telle sorte que le mécanisme de compensation décrit ci-dessus puisse s'appliquer sur la fraction de la distribution mise en paiement par inscription en compte courant individuel, étant précisé qu'il ne sera pas créé de rompus et que l'Actionnaire à Prélèvement recevra un montant en espèces correspondant à la valeur des rompus

(b) Nantissement d'actions de la Société

En contrepartie de l'emprunt de 150 millions d'euros sur 7 ans accordé, le 21 novembre 2005 à ANF par les banques HSBC et Calyon, certaines actions de la Société détenues par Immobilière Bingen ont été nanties au profit des établissements prêteurs. Cet emprunt a été refinancé le 27 juillet 2007. Dans ce cadre, il a été procédé à la mainlevée du nantissement visé ci-dessus.

A la connaissance de la Société, aucune action ANF ne fait l'objet d'un nantissement à la date du Document.

21.2.4 Modifications des droits des actionnaires

Toute modification des droits des actionnaires est soumise aux prescriptions légales, les statuts ne prévoyant pas de dispositions spécifiques.

21.2.5 Assemblées générales - convocations - réunions (article 23 des statuts)

Les assemblées d'actionnaires sont convoquées et délibèrent dans les conditions prévues par la loi.

Les réunions ont lieu soit au siège social, soit dans un autre lieu précisé dans l'avis de convocation.

Il est justifié du droit de participer aux assemblées générales de la Société par l'enregistrement comptable des actions au nom de l'actionnaire ou de l'intermédiaire inscrit pour son compte (dans les conditions prévues par la loi) au troisième jour ouvré précédant l'assemblée à zéro heure, heure de Paris :

- pour les actionnaires nominatifs : dans les comptes titres nominatifs tenus par la Société,
- pour les actionnaires au porteur : dans les comptes de titres au porteur tenus par l'intermédiaire habilité, dans les conditions prévues par la réglementation en vigueur.

Tout actionnaire peut participer aux assemblées personnellement ou par mandataire. Il peut également participer à toute assemblée en votant par correspondance dans les conditions prévues par les dispositions légales et réglementaires en vigueur. Pour être pris en compte, le vote par correspondance doit avoir été reçu par la société trois (3) jours au moins avant la date de l'assemblée.

Tout actionnaire, autre qu'une personne physique, détenant directement ou indirectement 10% ou plus des droits à dividendes de la société devra confirmer ou infirmer les informations contenues dans sa déclaration de franchissement de seuils statutaires au plus tard cinq (5) jours avant la date de l'assemblée.

Les assemblées sont présidées par le Président du Conseil de Surveillance ou, en son absence, par le vice-président. A défaut, l'assemblée élit elle-même son Président.

Les procès-verbaux d'assemblées sont dressés et des copies ou extraits en sont certifiés et délivrés conformément à la loi.

Chaque action donne droit à une voix. Toutefois, un droit de vote double de celui conféré aux autres actions est attribué à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative, depuis deux ans, au nom d'un même actionnaire. En outre, en cas d'augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfiques ou primes d'émission, un droit de vote double est attribué, dès leur émission, aux actions nominatives attribuées gratuitement à un actionnaire à raison d'actions anciennes pour lesquelles il bénéficiait de ce droit.

Toute action convertie au porteur ou dont la propriété est transférée perd son droit de vote double. Néanmoins, le transfert de propriété par suite de

succession, de liquidation de communauté de biens entre époux, ou de donation entre vifs au profit d'un conjoint ou d'un parent au degré successible, ne fait pas perdre le droit acquis et n'interrompt pas le délai prévu à l'alinéa précédent

Outre le droit de vote qui lui est attribué par la loi, chaque action donne droit à une quotité des bénéfices ou du boni de liquidation proportionnelle au nombre d'actions existantes.

Chaque fois qu'il est nécessaire de posséder un certain nombre d'actions pour exercer un droit, il appartient aux propriétaires qui ne possèdent pas ce nombre de faire leur affaire du groupement d'actions requis.

21.2.6 Dispositions restreignant le changement de contrôle de la Société

Néant.

21.2.7 Franchissement de seuils (article 8 des statuts)

Toute personne physique ou morale, agissant seule ou de concert, qui vient à détenir, directement ou indirectement, une fraction du capital ou des droits de vote égale ou supérieure à un pour cent (1 %) doit, lorsqu'elle franchit ce seuil ou chaque fois qu'elle augmente sa participation, en capital ou en droits de vote, d'un pour cent (1 %) au moins du capital ou du total des droits de vote, porter à la connaissance de la Société le nombre total d'actions, de droits de vote, et de titres donnant accès à terme au capital de la Société qu'elle détient. Cette information doit être transmise à la Société dans un délai de cinq (5) jours de bourse à compter du jour où ont été acquis les titres ou droits de vote faisant franchir un ou plusieurs de ces seuils.

En cas de non respect de ces dispositions, sur demande consignée dans le procès-verbal de l'assemblée générale d'un ou plusieurs actionnaires détenant cinq pour cent (5 %) au moins du capital de la Société, les actions ou droits de vote non déclarés dans le délai prescrit sont privés du droit de vote dans toute assemblée d'actionnaires qui se tiendrait jusqu'à l'expiration d'un délai de deux ans suivant la date d'une déclaration de régularisation.

L'obligation de déclaration ci-dessus prévue est applicable de la même façon à tout franchissement à la baisse d'un seuil d'un pour cent (1 %).

Par ailleurs, en cas de franchissement à la hausse du seuil de détention directe ou indirecte de 10% des droits à dividendes de la Société, tout actionnaire, autre qu'une personne physique, devra indiquer dans sa déclaration de franchissement dudit seuil, et sous sa propre responsabilité, s'il est ou non un Actionnaire à Prélèvement (tel que défini au paragraphe 21.2.3 (a) ci-dessus). Dans l'hypothèse où un tel actionnaire déclarerait ne pas être un Actionnaire à Prélèvement, il devra en justifier à toute demande de la Société, étant entendu que toute justification ainsi produite ne pourra exonérer l'actionnaire en cause de l'entière responsabilité de ses déclarations. Tout actionnaire, autre qu'une personne physique, ayant notifié le franchissement à la hausse du seuil précité

devra notifier à bref délai à la société tout changement de son statut fiscal qui lui ferait acquérir ou perdre la qualité d'Actionnaire à Prélèvement.

21.2.8 Modification du capital social

Les dispositions statutaires régissant les modifications du capital social de la Société ne sont pas plus strictes que celles imposées en vertu de la loi.

22. CONTRATS IMPORTANTS

22.1 Contrats de financement

Se reporter aux paragraphes 20.1.1 "Informations financières historiques au 31 décembre 2006" et 10.5 "Sources de financement des principaux investissements en cours" du Document.

22.2 Accord stratégique avec le Groupe B&B

Se reporter au paragraphe 6.1.6 "Présentation de l'opération d'acquisition conclue avec le Groupe B&B".

22.3 Contrat de prestations de services

Le 20 décembre 2005, la Société a conclu un contrat de prestations de services avec Eurazeo aux termes duquel Eurazeo s'est engagée à apporter une mission d'assistance générale à la Société afin de lui permettre d'atteindre les objectifs définis et arrêtés par le Conseil de Surveillance et le Directoire. Ce contrat est conclu pour une durée d'un an à compter du 1^{er} janvier, il est renouvelable par période d'un an.

La rémunération d'Eurazeo correspond à l'ensemble des coûts et frais engagés par Eurazeo dans le cadre de la réalisation des prestations fournies à la Société. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2006, le montant pris en charge par ANF au titre de ce contrat de prestation de services s'est élevé à 526 756 euros hors taxes.

23. INFORMATIONS PROVENANT DE TIERS, DECLARATIONS D'EXPERT ET DECLARATION D'INTERETS

23.1 Accuracy

Les informations contenues dans le paragraphe 6.1.6 b) (ii) "Méthodologie de détermination du prix des actifs" du Document proviennent de l'opinion indépendante établie par la société Accuracy. A la connaissance de la Société, ces informations ont été fidèlement reproduites et aucun fait n'a été omis qui rendrait les informations inexactes ou trompeuses.

Adresse :

Accuracy

45 rue Kléber

92697 Levallois-Perret Cedex

23.2 Atis Real

Les informations contenues dans le paragraphe 6.1.3 du Document proviennent de rapports élaborés par la société Atis Real. A la connaissance de la Société, ces informations ont été fidèlement reproduites et aucun fait n'a été omis qui rendrait les informations inexactes ou trompeuses.

Adresse :

Atis Real

32, rue Jacques Ibert

92309 Levallois

23.3 Jones Lang LaSalle Conseils SAS

La valorisation du patrimoine de la Société a été réalisée au 31 décembre 2006 par la société Jones Lang LaSalle Conseils SAS. A la connaissance de la Société, les informations relatives à ces évaluations ont été fidèlement reproduites et aucun fait n'a été omis qui rendrait les informations inexactes ou trompeuse.

Les expertises sont réalisées selon les règles de la "Royal Institution of Chartered Surveyors" mais aussi celles de la Charte de l'Expertise immobilière et des recommandations de la COB de février 2000. Les travaux sont également en accord avec les Normes Européennes d'Expertises Immobilières développées par The European Group of Valuers Association (Tegova).

Jones Lang LaSalle Conseils SAS est également l'un des membres fondateurs de l' Afrexim, Association Française des Experts Immobiliers.

Adresse :

Jones Lang LaSalle Conseils SAS

Siège social et administratif

40-42, rue de la Boétie

75008 Paris

23.3.1 Présentation synthétique des expertises

L'ensemble du patrimoine détenu par ANF a été expertisé au 31 décembre 2006 par la société Jones Lang LaSalle Conseil SAS.

Patrimoine	Valeur Vénale Hors Droits
Marseille	423.500.000 €
Lyon	248.410.000 €
SGIL (Lyon)	9.640.000 €(Quote part ANF)
Total	681.550.000 €

23.3.2 Méthodes de valorisation

Les évaluations ont été menées en tenant compte de "Principes Généraux d'Expertise" communément admis par l'ensemble de la profession et notamment du cahier des charges de l'AFREXIM (Association Française des Sociétés d'Expertise Immobilière) et des 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.

L'expert a considéré les biens comme étant détenus en toute propriété et exempts de toute hypothèque, obligations de crédit-bail ou autres charges.

La juste valeur est définie dans la norme IAS 40 comme « le montant pour lequel un actif pourrait être échangé entre des parties bien informées, consentantes et agissant dans des conditions de concurrence normales ».

Les instances professionnelles sont d'accord pour considérer que la juste valeur est ainsi quasi-identique à la valeur vénale comme définie par la "Royal Institution of Chartered Surveyors" et la Charte de l'expertise immobilière.

L'évaluation a ainsi été réalisée sur la base de la valeur vénale du bien dans un **marché ouvert**, en admettant :

1. que le propriétaire soit bien décidé à vendre,
2. qu'avant la date d'évaluation, il ait disposé d'une période suffisamment longue et raisonnable pour la commercialisation du bien, l'accord sur le prix, les modalités de la transaction et la signature de l'acte authentique,
3. que l'état du marché, les valeurs de cession et autres paramètres soient demeurés inchangés pendant cette période, et identiques à la date d'expertise,
4. que l'on exclut le cas d'un acheteur surenchérisant pour une raison et un intérêt particulier,
5. que les deux parties en présence pour la transaction aient agi en connaissance de cause, prudemment et sans contrainte.

Les valeurs estimées ayant été données, l'expert rappelle que la valeur réelle obtenue peut être différente. En effet, une valeur vénale peut également résulter de l'habileté plus ou moins grande des parties en cours de discussion, des intérêts, de l'urgence que l'une peut avoir à traiter, des droits d'enregistrement à payer... Face à ces éléments, le prix peut varier.

(a) Les méthodes d'évaluation retenues

Deux méthodes ont été retenues par l'expert :

- La méthode par capitalisation des revenus actuels et futurs
- La méthode du Discounted Cash Flow sur une période de 10 ans.

(b) L'analyse de l'état locatif

L'expert a travaillé sur un état locatif à jour à début novembre 2006. Il convient de préciser que l'ensemble de ce patrimoine regroupe plus de 5.000 lignes.

Lorsqu'il a eu connaissance de changements à venir dans l'état locatif : fin de bail programmée, relocation, loyer progressif..., ces derniers éléments ont été intégrés dans nos tableaux de calculs.

De même, certaines surfaces ont pu être mises à jour par rapport à l'état locatif, notamment dans le cadre de projets spéciaux de rénovation ou de relocation, ou lorsque des métrages de géomètres experts ont été effectués.

Il est important de préciser qu'une importante campagne de métrage est en cours à Marseille et il est logique de prévoir des changements de surfaces pour les exercices prochains.

Pour les habitations en "loyer libre" :

De manière générale, l'expert a supposé un renouvellement sur une base locative augmentée de 10 à 20 % de la valeur actuelle, sans toutefois dépasser notre estimation de valeur locative de marché.

Pour les lots vacants, l'expert a supposé une période de vide locatif (entre 12 et 24 mois) nécessaire à la réalisation de travaux de rénovation et à la commercialisation sur la base d'un loyer de marché.

Pour les bureaux :

De manière générale, lorsqu'un lot est loué, l'expert a supposé un renouvellement sur une base locative augmentée de 10 à 20 % de la valeur actuelle, sans toutefois dépasser notre estimation de valeur locative de marché.

Pour les lots vacants, l'expert a supposé une période de vide locatif nécessaire à la réalisation de travaux de rénovation et à la commercialisation sur la base d'un loyer de marché.

Pour les commerces :

Comme pour les bureaux, de manière générale, lorsqu'un lot est loué, l'expert a supposé un renouvellement sur une base locative augmentée de 10 à 20 % de la valeur actuelle, sans toutefois dépasser notre estimation de valeur locative de marché.

Pour les lots vacants, l'expert a supposé une période de vide locatif nécessaire à la réalisation de travaux de rénovation et à la commercialisation sur la base d'un loyer de marché.

Pour les habitations en loi 48 (et logements sociaux):

L'expert a supposé que ces surfaces seraient libérées au plus tard en janvier 2012. Un vide locatif de 6 mois est alors ensuite retenu (travaux et commercialisation) avant de capitaliser notre estimation de valeur locative de marché.

Il a été communiqué à l'expert une liste de lots devant devenir et/ou rester des logements sociaux. Nos expertises tiennent compte de cette situation, et notamment des paramètres spécifiques à cette typologie d'actifs : loyer minoré, ...

Remarques sur les loyers :

L'expert observe aujourd'hui une très grande amplitude sur les loyers perçus quel que soit l'usage des lots. Ce constat est d'autant plus vrai sur Marseille. Ces loyers peuvent être grandement inférieurs au loyer de marché. Il n'est pas rare de voir une nouvelle signature sur des bases 3 fois supérieures au dernier loyer en habitation et jusque 5 fois supérieures sur des commerces.

(c) Les dépenses non récurrentes prises en compte dans les expertises :

Pour les lots vacants :

L'expert a supposé un montant de travaux nécessaires à la commercialisation de ces lots. De manière générale et eu égard aux informations transmises, l'expert a retenu un forfait de l'ordre de 500 €/m². Il déduit également des honoraires de commercialisation sur le patrimoine de Marseille. La commercialisation se fait en direct par ANF sur Lyon.

Ce montant reste forfaitaire et a été communiqué par ANF. L'expert n'a pas aujourd'hui une approche fine sur chaque lot vacant qui permettrait de moduler ce montant moyen de travaux en fonction de l'état général de chaque lot. ANF ne dispose pas non plus de cette information en temps réel.

Pour les travaux communs :

L'expert a eu connaissance des travaux communs budgétés pour les patrimoines de Lyon et Marseille. Cela porte sur des ravalements, des rénovations de parties communes, des rénovations ou remplacements d'installations techniques (ascenseurs, sécurité...), des travaux sur toiture... Ces dépenses non récurrentes ont été intégrées dans nos expertises.

Ces dépenses ont été ventilées au prorata des surfaces sur chaque lot, sauf lorsque la valeur vénale avant déduction d'un lot était inférieure au montant de la déduction. Il nous semble inopportun de rapporter une valeur "négative" sur certains lots.

(d) Les terrains à 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.

La méthode par le Bilan Promoteur est fine, car elle permet de déduire ce qu'un promoteur raisonnable serait prêt à verser pour acquérir ce terrain.

Cette méthode a l'avantage d'être précise, car elle repose sur des hypothèses les plus réalistes possibles.

Toutefois, il convient de préciser que la moindre variation de ces hypothèses a un grand effet sur la valeur vénale du fait de l'effet de levier.

De manière générale, l'expert a adopté une approche prudente quant à la valorisation de ces "projets spéciaux".

(e) Les projets de redéveloppement en cours :

Dans la mesure du possible, l'expert a tenu compte de l'avancement de ces projets et des renégociations en cours. C'est le cas par exemple :

De plusieurs fonciers à Marseille pour lesquels l'expert a valorisé les programmes définis après obtention d'un permis de construire. L'expert s'est alors appuyé sur les bilans d'ANF en ce qui concerne les coûts et les recettes de ces programmes. Certains sont en cours de construction, d'autres en sont au stade avancé de la réflexion (dépôt de PC).

Pour les fonciers situés dans le périmètre d'Euromed 3 à Marseille, l'expert a adopté une approche prudente puisque la constructibilité de ces fonciers reste à définir.

Pour certains îlots bâtis, l'expert a tenu compte des grands projets de rénovation en cours. Bien entendu, l'expert a validé la pertinence de ces projets. Les hypothèses retenues peuvent être alors différentes des hypothèses générales. Les délais de réalisation peuvent être plus longs, le coût des travaux supérieur.

Les projets spéciaux sont soit expertisés par la méthode du bilan promoteur, soit par la méthode par capitalisation. De manière globale, le choix de la méthode est fonction de l'avancement des projets spéciaux.

(f) Les taux de rendement retenus:

Ces derniers varient selon les usages des différents lots, selon la localisation, selon les qualités propres à chaque immeuble (taux de vacances, travaux à mener.....) :

Usage	Marseille	Lyon
Bureaux	6,25 à 7 %	6,25 à 6,50%
Commerces	6,00 à 7,50 %	5,75 à 6,50 %
Habitation Libre	4,25 à 5,50 %	4,25 %
Loi 48	3,75 à 5,00 %	3,75 %

Logiquement, les fourchettes de taux retenues sur le patrimoine lyonnais sont plus réduites que sur le patrimoine de Marseille. On dénote effectivement une plus grande homogénéité du patrimoine lyonnais.

23.3.3 Expertises détaillées

Le tableau ci-après présente la valorisation des principaux actifs du Groupe en fonction des expertises réalisées par les experts (en millions d'euros)

Valorisation du patrimoine de la Société :

	Bureaux	Commerces	Habitation libre & Loi 48	Autres	Total arrondi
Lyon (y compris SGIL)	60 324 118 €	114 568 640 €	82 021 369 €	1 136 855 €	258 050 000 €
Marseille	49 882 790 €	123 765 994 €	209 881 598 €	39 965 682 €	423 500 000 €
Total arrondi	110 210 000 €	238 330 000 €	291 900 000 €	41 100 000 €	681 550 000 €

24. DOCUMENTS ACCESSIBLES AU PUBLIC

Les exemplaires du Document sont disponibles sans frais auprès de la Société ainsi que sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org) et de la Société (www.anf-immobilier.com).

L'ensemble des documents juridiques et financiers relatifs à la Société et devant être mis à la disposition des actionnaires conformément à la réglementation en vigueur peuvent être consultés au siège social de la Société.

25. INFORMATIONS SUR LES PARTICIPATIONS DE LA SOCIETE

A la date d'enregistrement du Document, la Société ne détient pas de participations susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de son patrimoine, de sa situation financière ou de ses résultats autres que celles décrites au paragraphe 7.2 "Filiales et participations" et chapitre 20 "Informations financières concernant le patrimoine, la situation financière et les résultats d'ANF"