

ACTE 2

MÉTA - MOR - PHOSE



RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL 2016
ANF IMMOBILIER

CHAPITRE I

RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL AU 30 JUIN 2016

	1
Rapport d'activité	2
Déclarations des dirigeants	5

CHAPITRE II

ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS AU 30 JUIN 2016

	7
État consolidé de la situation financière	8
Notes annexes aux comptes consolidés	14

CHAPITRE III

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION FINANCIÈRE SEMESTRIELLE

39

CHAPITRE IV

EXPOSITION AUX RISQUES

41

Risques liés à l'activité de la Société	42
Risques de marché	46
Risques liés à la Société	48

1

RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL AU 30 JUIN 2016

RAPPORT D'ACTIVITÉ

Exploitation	2
Développements	3
Patrimoine historique	4
Cessions	4
Évaluation du patrimoine	4
Endettement	5
Perspectives	5

DÉCLARATIONS DES DIRIGEANTS

5

Rapport d'activité

La transformation se concrétise grâce à la cadence élevée des livraisons d'actifs tertiaires loués dans les métropoles régionales, 45 millions d'euros au premier semestre, et grâce à la mise en place d'un plan d'action dédié au patrimoine historique marseillais. ANF Immobilier voit ainsi son chiffre d'affaires progresser de + 11 % par rapport au 1^{er} semestre 2015 et confirme son objectif de croissance annuelle de + 10 % du Résultat Net Récurrent EPRA, part du Groupe. Le résultat de juste valeur négatif de 17 millions d'euros résulte d'ajustements sur le patrimoine historique marseillais.

Exploitation

Les revenus locatifs atteignent 25,8 millions d'euros sur le premier semestre 2016, en forte progression de + 11 % par rapport au premier semestre 2015 (stable à périmètre constant). Cette croissance provient principalement de la livraison de 36 000 m² de bureaux loués à Alstom à Lyon au 30 juin 2015 et des livraisons multiples d'hôtels effectuées à Marseille, à Bordeaux-Bègles et à Bobigny. Les loyers, part du Groupe, s'élèvent à 20,9 millions d'euros.

Les revenus du portefeuille proviennent des baux de bureaux pour 55 %, de commerces pour 17 % et d'hôtels pour 12 %. L'habitation ne représente plus que 13 % des loyers.

L'EBITDA récurrent connaît une hausse de + 12 % à 17,6 millions d'euros, résultant principalement des nouvelles acquisitions et livraisons dans l'immobilier tertiaire.

« Résolument inscrits dans notre stratégie régionale et forts de notre identité renouvelée, nous poursuivons et sécurisons nos projets ce semestre à Lyon, Marseille et Bordeaux et prenons à bras-le-corps les défis inhérents à notre patrimoine historique » déclare Renaud Haberkorn, Président du Directoire d'ANF Immobilier.

Le Résultat Net Récurrent EPRA ajusté, part du Groupe, ressort à 7,9 millions d'euros, soit une hausse de + 15 %. Le résultat net, part du Groupe (IFRS), est de - 15,6 millions d'euros, impacté par les baisses de valeur à Marseille.

Le cash-flow récurrent consolidé progresse de + 12 % et s'élève à 10,4 millions d'euros. En part du Groupe, il s'élève à 7,5 millions d'euros sur ce semestre soit 0,4 € par action.

Au 30 juin 2016, l'Actif Net Réévalué Triple Net s'établit à 26,2 € par action, selon la méthode de l'EPRA. Retraité du paiement du dividende de 1,24 € par action et de l'ajustement de juste valeur des instruments de couverture, cela représente une baisse de - 2 % qui résulte principalement du résultat de juste valeur négatif sur le commerce marseillais de - 17 millions d'euros et de l'impact du cash-flow du semestre.

CHIFFRES CONSOLIDÉS (S1 2016/S1 2015)

(En millions d'euros)	S1 2016		S1 2015		Var. EPRA
	EPRA	IFRS	EPRA	IFRS	
Loyers	25,8	25,8	23,2	23,2	11 %
Part du Groupe	20,9		20,3		3 %
Charges immobilières nettes	(2,5)	(3,3)	(1,6)	(2,4)	
EBITDA Immobilier	23,3	22,5	21,6	20,8	8 %
Marge	90 %	87 %	93 %	89 %	
Charges de Structure	(5,7)	(5,7)	(5,9)	(5,9)	
EBITDA Récurrent	17,6	16,8	15,7	14,9	12 %
Marge	68 %	65 %	67 %	64 %	
Résultat Financier	(8,3)	(8,3)	(8,3)	(8,3)	
Amortissement	-	(0,5)	-	(0,3)	
Résultat JV et de cession	-	(17,4)	-	13,0	
Autres	0,2	(3,3)	(0,2)	(0,2)	
Impôts	0,1	0,1	(0,2)	(0,2)	
Impact Minoritaires	(2,8)	(3,1)	(2,0)	(10,5)	
Résultat Net, Part du Groupe	6,8	(15,6)	5,0	8,4	37 %
Marge	26 %	-61 %	21 %	36 %	
Ajustement frais de structure non récurrents	-	-	0,6	-	
Ajustement résultat financier	1,1	-	1,4	-	
Résultat Net ajusté, Part du Groupe	7,9	(15,6)	6,9	8,4	15 %
EBITDA Récurrent, Part du Groupe	13,3	17,6			
Cash-flow, Part du Groupe	7,5	10,4			

Développements

1) Succession de livraisons

Le premier semestre 2016 a été marqué par la livraison de trois hôtels pour près de 331 chambres et par la livraison de 2 500 m² de commerces neufs situés Rue de la République à Lyon, produit de la restructuration de l'ancien siège régional de la Banque de France. L'ensemble de ces opérations représente 45 millions d'euros d'investissements générant des rendements effectifs supérieurs à 7 %.

Les hôtels se décomposent de la manière suivante : un hôtel à Marseille-Vélodrome de 126 chambres sous l'enseigne AC By Marriott livré en janvier 2016, un hôtel à Marseille-Euromed 2 de 88 chambres sous l'enseigne B&B livré en mai 2016 et un dernier hôtel à Bobigny de 117 chambres sous l'enseigne B&B livré en juin 2016. Ces trois actifs ont été acquis par l'intermédiaire de la filiale ANF Immobilier Hôtels et génèrent un revenu additionnel de + 1,9 million d'euros, portant le nombre de chambres d'hôtels de la filiale dédiée à plus de 1 300.

Le projet de création de 2 500 m² de locaux commerciaux, issu de la restructuration de l'ancien siège de la Banque de France à Lyon, a été livré et est entièrement loué. Le bien est occupé par deux enseignes majeures : Nike avec une ouverture effective au mois de mars 2016 et Maxi Bazar avec une ouverture prévue avant la fin de l'année. Cette opération de restructuration est un projet d'environ 20 millions d'euros. Elle met en lumière l'expertise des équipes d'ANF Immobilier et demeure un exemple avec un retour sur fonds propres de l'ordre de 75 %.

2) Lancement effectif de l'opération Le Castel et avancement de l'opération Adecco - Adely

Fin mai 2016, ANF Immobilier signe avec Eiffage Immobilier le développement de près de 6 000 m² de bureaux, en blanc, sur le quai de la Joliette : Le Castel. Cette opération prend la forme d'une Vente en l'État Futur d'Achèvement qui devra débiter en 2017 pour une livraison fin 2018/début 2019. Cette opération de 19 millions présente un couple taux de rendement/valeur locative conservateur.

L'année 2016 sera l'année de l'opération Adecco-Adely, investissement de 34 millions d'euros et développement de 13 100 m² de bureaux loués à Adecco dans le Quartier du Carré de Soie, à Lyon. L'investissement est réalisé en partenariat avec Crédit Agricole Assurances et DCB International. Sa livraison est prévue au troisième trimestre avec un revenu locatif additionnel de + 2,5 millions d'euros. Au 30 juin 2016, la cadence de construction du bâtiment est en ligne avec l'objectif de calendrier.

3) Lancement imminent de l'Opération Quai 8.2 à Bordeaux

La signature des actes définitifs de l'opération Quai 8.2 à Bordeaux (anciennement Armagnac) est prévue courant septembre 2016. Pour rappel, cette opération représente 29 500 m² de bureaux et 2 000 m² de commerces à proximité immédiate de la future gare LGV, un montant de 90 millions d'euros. Les bureaux sont actuellement loués à hauteur de 31 % par Orange et Allianz par l'intermédiaire de baux d'une durée ferme de 9 années. ANF Immobilier conservera 65 % de l'investissement. Concomitamment, ANF Immobilier, en sa qualité de promoteur et en partenariat avec Vinci, procédera à l'acquisition du terrain et au démarrage du chantier.

Patrimoine historique marseillais

Au premier semestre 2016, les commerces historiques de la Rue de la République subissent un environnement difficile. Ce dernier résulte de facteurs endogènes et exogènes à la ville de Marseille. D'une part, localement, l'ouverture quasi concomitante d'ensembles de commerces ou centres commerciaux à proximité immédiate (telles que les Terrasses du Port, le Centre Bourse, les Docks ou les Voûtes) a créé une suroffre notamment dans les secteurs de l'habillement ou de l'équipement de la personne. D'autre part, sur le territoire, les commerçants, notamment ceux opérant en pieds d'immeubles, affichent une baisse généralisée de leur chiffre d'affaires en raison du climat économique français maussade.

Anticipant ce constat au début de l'année 2016, ANF Immobilier a décidé d'adapter sa stratégie avec la création de deux pôles distincts : le premier, relié au Vieux-Port, va regrouper des commerces de destination dédiés à la famille et au tourisme et le second, relié à la

Place de la Joliette, présentera une offre complémentaire à l'essor du secteur tertiaire d'Euromed.

Cette stratégie, cruciale pour le développement de la Rue de la République, porte d'ores et déjà ses fruits avec des nouvelles implantations au premier semestre 2016 : King Jouet, un leader du secteur du Jouet, loue 600 m², le Musée du Savon, un symbole marseillais, décide d'occuper 800 m², Copy Top prend à bail plus de 100 m². Cette nouvelle dynamique ne suffit cependant pas à enrayer la baisse des valeurs locatives résultante des baisses de chiffres d'affaires des commerces de centre-ville. La correction induite de la valeur de nos commerces marseillais avoisine les - 15 millions d'euros. Cependant, ces nouvelles enseignes annoncent un renouveau et une adaptation de la Rue de la République, avec un objectif de croissance du flux piétonnier et une dynamique complètement réamorcée.

Cessions

Le volume de cessions du premier semestre 2016 est constitué principalement d'actifs de logements et de commerces situés Rue de la République à Lyon. Il représente 21 millions d'euros ramenant le pourcentage du patrimoine dit « héritage » de 46 % à fin 2015 à 44 %. À la mi-2016, ANF Immobilier a sécurisé la cession d'un ensemble de

commerces situés 2, 3 et 4 rue de la République pour un montant de 13 millions d'euros et a prévu de signer l'acte définitif avant la fin de l'année. La Caisse Primaire d'Assurances Maladie a aussi exprimé son intention d'exercer une option d'achat pour ses locaux marseillais à un prix de 17 millions d'euros, en ligne avec les valeurs d'expertise.

Évaluation du patrimoine

La valeur du patrimoine établie par deux experts indépendants ressort à 1 082 millions d'euros hors droits, relativement stable par rapport à fin décembre 2015 avec une baisse de - 2 %. Le marché immobilier est resté stable pour la plupart des classes d'actifs excepté les actifs de commerces marseillais (voir paragraphe « Patrimoine

historique »). Les expertises indiquent un intérêt pour les actifs prime, notamment tertiaires.

L'Actif Net Réévalué Triple Net au format EPRA au 30 juin 2016 se monte à 26,2 euros par action.

≡ Endettement

Le ratio Loan-To-Value s'établit à 45,5 % au 30 juin 2016 contre 43,0 % au 31 décembre 2015. Le coût de la dette ressort à 2,7 % au premier semestre. La Société a procédé, sur cette période, à la restructuration

d'instruments de couverture anciens pour un montant de près de 5 millions d'euros. À la fin du premier semestre, la couverture de la dette se monte à 86 %, principalement par l'intermédiaire de caps.

≡ Perspectives

ANF Immobilier établit sa stratégie et son identité autour de trois piliers : l'investissement dans des métropoles régionales à fort potentiel dont la foncière accompagne le développement, la tertiarisation de son patrimoine et une capacité reconnue à intervenir en tant qu'investisseur, promoteur et *asset manager* en amont de toutes ses opérations.

La foncière sème, dès aujourd'hui, les graines qui conduiront à son développement futur. Ainsi la Société a déposé un permis de construire pour l'opération Park View (anciennement « Future Way

– Tête d'Or ») à Lyon et a purgé celui de l'opération Rive Neuve à Marseille, renforçant et étirant son pipeline d'affaires au-delà de 2019. Ces deux opérations représentent un montant complémentaire de 63 millions d'euros, soit près de 26 000 m² de bureaux neufs supplémentaires et idéalement placés.

Pour 2016, ANF Immobilier réaffirme son objectif et anticipe une croissance annuelle de son Résultat Net Récurrent EPRA, part du Groupe de + 10 %.

Déclarations des dirigeants

« À ma connaissance, les comptes consolidés arrêtés au 30 juin 2016 sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière

ainsi que du résultat du groupe ANF Immobilier, et le rapport semestriel d'activité présente un tableau fidèle des informations mentionnées à l'article 222-6 du Règlement général de l'AMF. »

Renaud Haberkorn

Président du Directoire

2

ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS AU 30 JUIN 2016

ÉTAT CONSOLIDÉ DE LA SITUATION FINANCIÈRE

Bilan actif consolidé	8
Bilan passif consolidé	9
Compte de résultat consolidé	10
Résultat global consolidé	11
Tableau de variation des capitaux propres	12
Tableau de flux de trésorerie	13

NOTES ANNEXES AUX COMPTES CONSOLIDÉS

Événements significatifs du semestre	15
Événements postérieurs à la clôture	16
Changement de méthode	16
Principes et méthodes de consolidation	16
Gestion des risques de marché	17
Informations complémentaires	18

État consolidé de la situation financière

≡ Bilan actif consolidé

(En milliers d'euros)	Note	30/06/2016	31/12/2015	Variations	31/12/2014
Actifs non courants					
Immeubles de placement	1	1 049 331	1 078 480	(29 149)	1 057 159
Immeubles d'exploitation	1	2 212	1 649	564	1 629
Immobilisations incorporelles	1	220	175	45	106
Immobilisations corporelles	1	4 208	4 596	(388)	1 254
Actifs financiers non courants	1	3 909	10 776	(6 868)	6 707
Titres mis en équivalence		316	743	(427)	595
Instruments financiers dérivés	9	106	298	(192)	210
Total actifs non courants		1 060 302	1 096 716	(36 414)	1 067 660
Actifs courants					
Clients et comptes rattachés	2	8 415	3 481	4 934	4 559
Autres créances	2	10 859	6 570	4 289	4 177
Charges constatées d'avance	5	362	103	259	81
Instruments financiers dérivés	9	0	0	0	
Trésorerie et équivalents de trésorerie	4	14 512	23 448	(8 936)	10 352
Total actifs courants		34 148	33 602	546	19 169
Immeubles destinés à la vente	1	29 841	19 760	10 081	47 562
TOTAL ACTIFS		1 124 292	1 150 078	(25 787)	1 134 391

≡ Bilan passif consolidé

(En milliers d'euros)	Note	30/06/2016	31/12/2015	Variations	31/12/2014
Capitaux propres					
Capital	12	19 009	19 009	0	18 350
Primes d'émission, de fusion, d'apport		39 029	39 029	0	25 271
Actions propres	8	(23 037)	(23 713)	676	(23 189)
Réserve de couverture sur instruments financiers		(28 406)	(24 802)	(3 605)	(31 133)
Réserves sociales		203 797	183 774	20 023	205 681
Réserves consolidées		278 957	302 476	(23 519)	319 789
Résultat de l'exercice		(15 641)	18 556	(34 198)	(20 288)
Total capitaux propres part du Groupe		473 707	514 330	(40 623)	494 481
Intérêts minoritaires		15 562	14 575	987	3
Total capitaux propres		489 269	528 905	(39 636)	494 484
Passifs non courants					
Dettes financières	3	556 855	549 314	7 541	574 762
Instruments financiers dérivés	5	25 981	22 501	3 480	28 252
Provisions pour engagements de retraite	7	57	57	0	57
Dettes fiscales et sociales	3	0	0	0	0
Impôts différés passifs	13	0	0	0	0
Total passifs non courants		582 893	571 871	11 022	603 071
Passifs courants					
Fournisseurs et comptes rattachés	3	14 339	22 858	(8 519)	11 359
Part à court terme des dettes financières	3	17 392	10 914	6 478	6 711
Instruments financiers dérivés	9	0	0	0	114
Dépôts de garantie	3	6 943	6 497	446	6 139
Provisions à court terme	7	744	1 108	(364)	1 387
Dettes fiscales et sociales	3	10 331	6 235	4 096	10 108
Autres dettes	3	1 938	1 324	615	698
Produits constatés d'avance	6	443	367	76	319
Total passifs courants		52 129	49 302	2 827	36 836
Passifs sur immeubles destinés à la vente		0	0	0	0
TOTAL PASSIFS		1 124 292	1 150 078	(25 787)	1 134 391

Compte de résultat consolidé

(En milliers d'euros)	30/06/2016	30/06/2015	Variations	30/06/2014
Chiffre d'affaires : loyers	25 770	23 238	2 532	19 203
Autres produits d'exploitation	4 954	4 973	(19)	1 995
Total des produits d'exploitation	30 724	28 211	2 513	21 198
Charges sur immeubles	(6 709)	(6 773)	64	(3 362)
Autres charges d'exploitation	(816)	(451)	(365)	(415)
Total des charges d'exploitation	(7 525)	(7 224)	(302)	(3 776)
Excédent brut d'exploitation des immeubles	23 199	20 988	2 211	17 422
Résultat de cession des actifs	276	335	(59)	190
Excédent brut d'exploitation des immeubles après cessions	23 475	21 323	2 152	17 611
Charges de personnel	(3 345)	(3 311)	(34)	(3 635)
Autres frais de gestion	(2 033)	(1 760)	(273)	(1 630)
Autres produits et transferts de charges	0	262	(262)	753
Autres charges	(404)	(1 209)	805	(507)
Amortissements	(468)	(277)	(191)	(327)
Autres provisions d'exploitation (net de reprises)	(712)	(198)	(514)	242
Resultat opérationnel (avant variation de valeur des immeubles)	16 514	14 830	1 684	12 508
Variation de valeur des immeubles	(17 659)	12 641	(30 300)	(18 723)
Resultat opérationnel (après variation de valeur des immeubles)	(1 145)	27 471	(28 616)	(6 215)
Frais financiers nets	(8 274)	(8 325)	51	(6 267)
Amortissements et provisions à caractère financier	318	82	236	(21)
Résultat sur instruments financiers	(3 602)	(1)	(3 600)	3 085
Quote-part des sociétés mises en équivalence	91	(153)	245	(172)
Résultat avant impôt	(12 611)	19 073	(31 684)	(9 589)
Impôts courants	86	(183)	269	(4 072)
Impôts différés	0	0	0	0
Résultat net consolidé	(12 525)	18 891	(31 415)	(13 661)
Dont intérêts minoritaires	3 117	10 512	(7 395)	(227)
Dont résultat net part du Groupe	(15 641)	8 379	(24 020)	(13 434)
Résultat net consolidé part du Groupe par action	(0,85)	0,46		(0,73)
Résultat net consolidé dilué part du Groupe par action	(0,85)	0,46		(0,73)

Le résultat par action est calculé sur la base du nombre moyen d'actions ordinaires.

≡ Résultat global consolidé

<i>(En milliers d'euros)</i>	30/06/2016	30/06/2015	Variations	30/06/2014
Resultat net consolidé	(12 525)	18 891	(31 415)	(13 661)
Impact des instruments financiers	(3 605)	6 735	(10 340)	(10 582)
Total des gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres	(3 605)	6 735	(10 340)	(10 582)
Resultat global consolidé	(16 130)	25 626	(41 755)	(24 243)
Dont intérêts minoritaires	2 653	10 902	(8 249)	(227)
Dont résultat net part du Groupe	(18 782)	14 724	(33 506)	(24 016)

Tableau de variation des capitaux propres

Évolution des capitaux propres part du Groupe	Capital	Primes d'émission	Actions propres	Réserves consolidées	Réserves sociales	Réserves sur instruments financiers	Résultat consolidé	Total
Capitaux propres 31 décembre 2014	18 350	25 271	(23 189)	319 789	205 681	(31 133)	(20 288)	494 481
Affectation de résultat				(17 574)	(2 715)		20 288	0
Dividendes	658	13 052			(19 205)			(5 495)
Augmentation de capital	1	706	0					707
Actions Propres			(524)					(524)
Variation de la juste valeur des instruments financiers de couverture						6 331		6 331
Stocks options, BSA, actions gratuites				304				304
Autres régularisations et retraitements				(44)	13			(31)
Résultat de l'exercice (hors imputation sur réserves)							18 556	18 556
Capitaux propres 31 décembre 2015	19 009	39 029	(23 713)	302 476	183 774	(24 802)	18 556	514 330

Évolution des capitaux propres part du Groupe	Capital	Primes d'émission	Actions propres	Réserves consolidées	Réserves sociales	Réserves sur instruments financiers	Résultat consolidé	Total
Capitaux propres 31 décembre 2015	19 009	39 029	(23 713)	302 476	183 774	(24 802)	18 556	514 330
Affectation de résultat					18 556		(18 556)	0
Dividendes				(23 630)	1 467			(22 163)
Augmentation de capital								0
Actions Propres			676					676
Variation de la juste valeur des instruments financiers de couverture						(3 605)		(3 605)
Stocks options, BSA, actions gratuites				111				111
Autres régularisations et retraitements								0
Résultat de l'exercice (hors imputation sur réserves)							(15 641)	(15 641)
Capitaux propres 30 juin 2016	19 009	39 029	(23 037)	278 957	203 797	(28 407)	(15 641)	473 707

Tableau de flux de trésorerie

(En milliers d'euros)	30/06/2016	31/12/2015	31/12/2014
Flux de trésorerie liés à l'activité			
Résultat net	(12 525)	33 241	(20 507)
Dotation aux amortissements et provisions	862	116	1 216
Plus et moins-value de cessions	(467)	(7 329)	(214)
Variation de valeur sur les immeubles	17 659	(18 151)	29 382
Variation de valeur des instruments financiers	3 602	615	(13 515)
Quote-part de résultat de filiales non fiscalisé	(91)	553	0
Charges et produits calculés liés aux stock-options et assimilés	111	304	271
Impôts et frais liés aux distributions	(86)	598	2 903
Frais d'émission d'emprunts étalés	16	1 884	0
Marge brute d'autofinancement	9 079	11 832	(465)
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité			
Créances d'exploitation	(11 802)	(1 417)	(3 349)
Dettes d'exploitation hors dettes option SIIC	6 175	(2 236)	(1 721)
Flux de trésorerie liés à l'activité	3 451	8 179	(5 535)
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissements			
Acquisitions d'immobilisations	(29 879)	(94 303)	(190 416)
Cessions d'immeubles	21 409	132 740	31 448
Paiement de l' <i>exit tax</i>	0	0	0
Variation des immobilisations financières	4 978	(4 120)	(2 295)
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissements	(3 492)	34 316	(161 263)
Flux de trésorerie liés aux opérations de financements			
Dividendes versés	(22 606)	(5 495)	(5 044)
Incidences des variations de capital	0	707	554
Impôt et frais liés aux distributions	0	(598)	(2 903)
Achat actions propres	565	(884)	(5 120)
Souscription d'emprunts et dettes financières	26 293	59 100	510 249
Remboursements des emprunts et dettes financières	(18 199)	(82 229)	(323 104)
Flux de trésorerie liés aux opérations de financements	(13 947)	(29 399)	174 632
Variation de trésorerie	(13 987)	13 096	7 834
Trésorerie nette d'ouverture	22 993	9 897	2 062
Trésorerie nette de clôture	9 006	22 993	9 897

Notes annexes aux comptes consolidés

Sommaire détaillé

ÉVÉNEMENTS SIGNIFICATIFS DU SEMESTRE	15	INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES	18
Investissements	15	Note 1 Immobilisations	18
Cessions	15	Note 2 Trésorerie et équivalents de trésorerie	25
Exploitation	15	Note 3 Provisions pour risques et charges	26
Évaluation du patrimoine	15	Note 4 Actions propres	26
Financement	15	Note 5 Instruments financiers	27
ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA CLÔTURE	16	Note 6 Clauses de défaut (covenants)	30
CHANGEMENT DE MÉTHODE	16	Note 7 Engagements hors bilan	31
PRINCIPES ET MÉTHODES DE CONSOLIDATION	16	Note 8 Évolution du capital social et des capitaux propres	32
Référentiel	16	Note 9 Impôts différés actif et passif	32
Les nouvelles Normes et interprétations applicables à compter du 1 ^{er} janvier 2016	16	Note 10 Détail du compte de résultat et informations sectorielles	33
Périmètre de consolidation	17	Note 11 Résultat par action	34
GESTION DES RISQUES DE MARCHÉ	17	Note 12 Actif net par action (ANR)	34
		Note 13 Cash flow par action	35
		Note 14 Personnel	35

Événements significatifs du semestre

Investissements

Patrimoine de Centre Ville

Les travaux et investissements réalisés sur le patrimoine de centre ville s'élevaient à 1,2 million d'euros et sont principalement constitués par la rénovation de halls et la préparation de coques commerciales du tronçon 1 de la rue de la République, à Marseille.

À Lyon, la Société a poursuivi le projet de la Banque de France en investissant un peu moins de 2,6 millions d'euros.

SCI New Way & SCI Future Way

La SCI New WAY a poursuivi son investissement dans un immeuble de bureaux de 13 000 m². Cet investissement représente 11,7 millions d'euros sur le premier semestre sur un investissement total de 33 millions d'euros. L'immeuble est entièrement loué en état futur d'achèvement à la société Adecco France, qui libérera son siège actuel détenus par la SCI Future Way. Cette dernière redéveloppera son actif après démolition et reconstruction. Cette phase impliquera la sortie de l'actif de la juste valeur du patrimoine, pour une appréciation aux coûts.

SCI ANF Immobilier Hôtels

ANF Immobilier a finalisé ses investissements, en partenariat, dans les deux Hôtels du Stade Vélodrome à Marseille, pour un montant sur le premier semestre de 1,4 million d'euros. Elle a, aussi, poursuivi ses investissements dans un hôtel B&B au sein de l'éco-quartier Allard à Marseille, et dans un hôtel B&B à Bobigny, pour un montant de 2,4 millions d'euros.

SAS JDML

Le 31 mai 2016, ANF Immobilier a mis fin à son association avec le groupe Eiffage au sein de la SAS JDML. Cette société était détenue jusqu'à présent à 50 % par ANF Immobilier et avait été créée afin de porter l'opération de réhabilitation de l'îlot de l'ancien siège de la SNCM à Marseille. Le jour de la sortie de cette société de co-promotion, ANF Immobilier, en tant qu'investisseur, a signé, concomitamment, une promesse de VEFA sur le nouveau bâtiment de bureau au cœur de cet îlot. Cet investissement représentera un montant d'un peu moins de 20 millions d'euros à la livraison. Les travaux doivent démarrer sur 2016 pour une livraison prévue en 2019.

Cessions

ANF Immobilier a procédé à différentes cessions sur ses patrimoines de Marseille et de Lyon.

À Lyon, ANF Immobilier a cédé l'îlot dit « TAT » pour un prix de 18,6 millions d'euros. Cet îlot est constitué par les immeubles derrière les immeubles du Printemps de Lyon, entre la place de la République, la rue Thomassin et la rue Jean de Tourne.

En parallèle, la Société a poursuivi son programme de cessions par lots sur l'îlot de centre ville « Pavillon Vacon » à Marseille, et sur les 2, 3 et 4 Rue de la République à Lyon, pour 2,6 millions d'euros.

Exploitation

Les loyers s'élevaient à 25,8 millions d'euros.

La croissance des loyers du patrimoine est de 11 %. Elle provient pour 19 % des acquisitions et nouveaux développements de la Société, et est impactée par - 8 % par les cessions et une croissance organique légèrement négative.

L'EBITDA s'élevait à 16,8 millions d'euros, en hausse de 12,7 %. L'EBITDA récurrent s'élevait à 17,6 millions d'euros, en progression de 11,9 %.

Après déduction des frais financiers nets, le cash-flow courant est de 8,5 millions d'euros et le cash-flow récurrent est de 10,4 millions d'euros.

Évaluation du patrimoine

Le patrimoine du groupe ANF Immobilier a bénéficié sur le premier semestre 2016 d'une forte appétence du marché pour les produits tertiaires, se traduisant par une légère compression des taux sur les actifs dits « core ».

Cependant, à Marseille, le patrimoine a été fortement impacté par des départs d'enseignes commerciales ou des demandes de renégociation de loyers, se traduisant par une baisse des valeurs locatives moyennes.

En conséquence, la variation de juste valeur des immeubles est négative, à - 17,6 millions d'euros.

Financement

Le montant des lignes de crédit non tirées s'élevait à 73,7 millions d'euros.

Le coût moyen comptable de la dette est de 2,99 %. L'endettement brut s'élevait à 500,7 millions d'euros, il n'y a pas d'échéance de remboursement significative avant mai 2021. Le ratio de LTV ressort à 45,5 %, et l'ICR à 2,42.

Le Groupe n'a pas mis en place de nouvelles lignes de crédit sur le premier semestre 2016.

Il a continué à tirer sur les lignes de crédits spécifiques liées aux projets en développement et a procédé aux remboursements liés soit à des cessions d'actifs, soit à l'amortissement normal de la ligne de crédit.

En complément de ses dettes bancaires, le Groupe finance ses développements par le biais d'apports en comptes courants des associés représentant un montant de 68 millions d'euros, au 30 juin 2016.

Concernant ses instruments financiers, et sa politique de couverture, le groupe ANF Immobilier détient un portefeuille de 12 contrats de couverture de taux d'intérêt ayant pour objet d'échanger un taux variable Euribor 3 mois, contre un taux fixe. Ces instruments de couverture sont appréhendés dans les comptes du Groupe selon la méthode de la comptabilité de Couverture.

Du fait d'un environnement de taux négatifs durable, les tests d'efficacité réalisés par le Groupe au 30 juin 2016 ne permettent plus la qualification de 10 de ces instruments à la comptabilité de couverture. En conséquence, le Groupe a procédé au reclassement en instrument de *trading* de ces contrats de swaps (voir note numéro 5 des présents états financiers).

Événements postérieurs à la clôture

Aucun événement postérieur à la clôture n'est intervenu.

Changement de méthode

L'ensemble des normes et méthodes comptables utilisées pour l'exercice sont identiques à celles utilisées pour les deux exercices antérieurs. Leur description et détail peuvent être consultés dans les états financiers publiés au 31 décembre 2015. Seuls les cas particuliers et informations nécessitant une actualisation sont repris dans la note qui suit intitulée « Principes et méthodes de consolidation ».

Les nouvelles normes et interprétations applicables à compter du premier janvier 2016 n'ont pas d'impact significatif sur les comptes consolidés d'ANF Immobilier.

Principes et méthodes de consolidation

Référentiel

Conformément au règlement européen CE n° 1606/2002 du 19 juillet 2002 sur les normes internationales, les comptes consolidés du groupe ANF Immobilier au 30 juin 2016 sont établis conformément au référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne.

Les comptes consolidés concernent la période du 1^{er} janvier 2016 au 30 juin 2016. Ils ont été arrêtés par le Directoire du 18 juillet 2015. Ils sont présentés conformément à la norme IAS 34.

Le groupe ANF Immobilier applique les normes comptables internationales constituées des IFRS, des IAS et de leurs interprétations qui ont été adoptées dans l'Union européenne et qui sont applicables obligatoirement pour l'exercice ouvert le 1^{er} janvier 2016.

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

Les états financiers ont été préparés selon la convention du coût historique, à l'exception des immeubles de placement et de certains instruments financiers qui sont comptabilisés selon la convention de la juste valeur. Leur établissement nécessite, conformément au cadre conceptuel des normes IFRS, d'effectuer des estimations et

d'utiliser des hypothèses qui affectent les montants figurant dans ces états financiers. Les estimations significatives réalisées par le Groupe pour l'établissement des états financiers portent principalement sur :

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

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

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

Les nouvelles Normes et interprétations applicables à compter du 1^{er} janvier 2016

Les normes et interprétations appliquées pour les comptes consolidés au 30 juin 2016 sont identiques à celles utilisées dans les comptes consolidés au 31 décembre 2015.

Aucune nouvelle norme IFRS ne s'applique pour la première fois à compter du 1^{er} janvier 2016. Seuls les amendements sur les normes, ci-dessous, s'appliquent pour ANF Immobilier :

- Sur IAS 1 « Présentation des états financiers » ; cet amendement apporte des clarifications sur les notions de matérialité et de jugement professionnel ;
- Sur IAS 19 « Avantages du personnel » ; l'amendement concerne les taux d'actualisation à retenir ;
- Sur IAS 34 « Information financière intermédiaire » ; amendement de précision ;
- Sur la norme IFRS 7 « Instruments financiers : Informations à fournir » ; amendement de précision.

Aucun de ces amendements n'a d'impact significatif sur les comptes d'ANF Immobilier.

Par ailleurs, ANF Immobilier n'a pas appliqué de façon anticipée les dernières normes et interprétations publiées, non adoptées par l'Union européenne.

Périmètre de consolidation

La consolidation du groupe ANF Immobilier comprend 14 sociétés au 30 juin 2016, stable par rapport au 31 décembre 2015, à l'exception de la SAS JDML comme indiqué dans les faits marquants. Les variations de périmètre par rapport au 31 décembre dernier sont récapitulées dans la synthèse, ci-dessous :

Liste des sociétés consolidées	Méthode de consolidation	Patrimoine Détenu/Activité	Localisation Patrimoine	% de détention	
				Juin 2016	Décembre 2015
SCCV 1-3 Rue d'Hozier	Mise en équivalence	Portage d'une opération de logements	Marseille	45,0 %	45,0 %
SARL ANF République	Intégration globale	Sous locations meublés	Marseille	100,0 %	100,0 %
SNC Bassins à Flots	Intégration globale	Bureaux (Groupe Casino)	Bordeaux	100,0 %	100,0 %
SCI Silky Way	Intégration globale	Bureaux (Groupe Alstom)	Lyon	65,0 %	65,0 %
SAS JDML	sortie	Îlot Mixte	Marseille	0,0 %	50,0 %
SCI ANF Immobilier Hôtels	Intégration globale	Hôtels	France	51,0 %	51,0 %
SCI Future Way	Intégration globale	Bureaux (Groupe Adecco)	Lyon	50,6 %	55,0 %
SCI New Way	Intégration globale	Bureaux (en cours de développement)	Lyon	50,3 %	50,3 %
SAS ANF Immobilier Développement	Intégration globale	Promotion et marchand de biens	Lyon	100,0 %	100,0 %
SCCV Hotels A1-A2	Mise en équivalence	Hôtels (en cours de développement)	Bordeaux	50,0 %	50,0 %
SCCV Bureaux B-C	Mise en équivalence	Bureaux (en cours de développement)	Bordeaux	50,0 %	50,0 %
SCCV Mixte D-E	Mise en équivalence	Mixte (en cours de développement)	Bordeaux	50,0 %	50,0 %
SCI Lafayette	Intégration globale	Bureaux (Groupe Areva)	Lyon	54,0 %	55,0 %
SCI Stratège	Intégration globale	Bureaux (Groupe Areva)	Lyon	54,0 %	55,0 %
SAS Financière des Brotteaux	Mise en équivalence	Bureaux (Divers locataires)	Lyon	20,0 %	20,0 %

Les changements de % d'intérêts, sur le premier semestre 2016, concernent seulement les SCI Future Way, Lafayette et Stratège, avec l'entrée de DCB International.

Gestion des risques de marché

La politique de gestion des risques de marché est décrite de manière complète dans le chapitre 3 du Document de Référence publié pour l'exercice 2015

Informations complémentaires (en milliers d'euros)

Note 1 Immobilisations

Immobilisations incorporelles, corporelles et immeubles d'exploitation

Valeurs brutes	Solde au 31/12/2014	Augmentation	Diminution	Solde au 31/12/2015	Augmentation	Diminution	Solde au 30/06/2016
Immobilisations incorporelles	1 366	95		1 461	66		1 527
Immeubles d'exploitation	2 725	373	(295)	2 803	612		3 415
Mobilier, Mat. de bureau et Informatique	2 399	3 933	(94)	6 238	11	(9)	6 240
TOTAL	6 490	4 401	(389)	10 502	689	(9)	11 182

Amortissements	Solde au 31/12/2014	Augmentation	Diminution	Solde au 31/12/2015	Augmentation	Diminution	Solde au 30/06/2016
Immobilisations incorporelles	1 260	26		1 286	21		1 307
Immeubles d'exploitation	1 096	127	(69)	1 154	49		1 203
Mobilier, Mat. de bureau et Informatique	1 145	590	(93)	1 642	398	(8)	2 032
TOTAL	3 501	743	(162)	4 082	468	(8)	4 542
VALEURS NETTES	2 989	3 658	(227)	6 420	221	(1)	6 640

Immeubles de placement

Valorisation du Patrimoine	Lyon	Marseille	Bordeaux	Hotels	Solde au 30/06/2016
Immeubles de placement	308 805	586 714	42 902	110 910	1 049 331
Immeubles destinés à la vente	12 642	17 199			29 841
IMMEUBLES DE PLACEMENT ET DESTINÉS À LA VENTE	321 447	603 913	42 902	110 910	1 079 172
Immeubles d'exploitation	433	2 235			2 668
VALORISATION DU PATRIMOINE	321 880	606 148	42 902	110 910	1 081 840

Immeubles de placement et destinés à la vente	Lyon	Marseille	Bordeaux	Hotels	Total
Solde au 31/12/2014	297 079	679 488	41 459	86 694	1 104 721
Investissements	69 026	3 055		28 660	100 741
Produit des cessions	(78 023)	(41 893)		(12 786)	(132 702)
Variation de valeur	36 684	(16 692)	1 108	4 380	25 480
Solde au 31/12/2015	324 766	623 958	42 567	106 948	1 098 240
Investissements	14 702	1 200	0	3 822	19 724
Produit des cessions	(20 687)	(722)			(21 409)
Variation de valeur	2 665	(20 521)	334	139	(17 383)
Solde au 30/06/2016	321 446	603 915	42 901	110 909	1 079 172

La variation de valeur comprend un résultat de cession de + 0,3 million d'euros et le résultat de variation de valeur des immeubles de - 17,7 millions d'euros.

Détail des investissements	Lyon	Marseille	Bordeaux	Hotels	Total
Acquisitions	63 095	0	0	28 573	91 668
Travaux	5 931	3 055	0	87	9 073
Total 2015	69 026	3 055	0	28 660	100 741
Acquisitions	11 670	0	0	3 809	15 479
Travaux	3 032	1 200	0	13	4 245
Total 2016	14 702	1 200	0	3 822	19 724

À l'exception des immeubles sous promesse de vente, le patrimoine de centre ville a été valorisé par les cabinets Jones Lang LaSalle et BNP Real Estate Expertise selon plusieurs approches différentes :

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

Ces méthodes sont décrites dans les états financiers publiés au 31 décembre 2015.

Paramètres de valorisation – IFRS 13

ANF Immobilier se conforme à la norme IFRS 13 « Évaluation de la juste valeur ».

Compte tenu du peu de données publiques disponibles, de la complexité des évaluations d'actifs immobiliers et du fait que, pour procéder à leurs évaluations, les experts immobiliers indépendants utilisent les états locatifs confidentiels du Groupe, ANF Immobilier considère que l'ensemble de ces actifs sont classé en niveau 3.

En conséquence, les tableaux suivants présentent un certain nombre d'éléments quantitatifs utilisés pour évaluer la juste valeur des actifs du Groupe :

PARAMÈTRES DE VALORISATION BNP PARIBAS REAL ESTATE

Patrimoine historique (fourchettes)		Taux de rendements	Taux de Capitalisation	Valeurs métriques	Loyers au m ²
Marseille					
	Logements (hors loi 48)	3,25 % - 5,25 %	3,47 % - 5,61 %	2 500 € - 6 400 €/m ²	108 € - 320 €/m ²
	Commerces	5 % - 7,25 %	5,35 % - 7,75 %	3 000 € - 15 500 €/m ²	200 € - 750 €/m ²
	Bureaux	5,85 % - 6,50 %	5,95 % - 6,95 %	1 900 € - 4 100 €/m ²	170 € - 300 €/m ²
Projets et Développements (fourchettes)		Taux de rendements	Taux de Capitalisation	Valeurs métriques	Loyers au m ²
Lyon (Centre Ville)					
	Logements	4,50 %	4,81 %	3 500 €/m ²	150 €/m ²
	Commerces	6 %	6,41 %	5 700/m ²	500 €/m ²
Lyon (Part Dieu)					
	Bureaux	7,25 %	7,75 %	2 150 € - 2 600 €/m ²	165 € - 200 €/m ²
Lyon (Perrache)					
	Bureaux	5,40 %	5,77 %	4 000 €/m ²	225 €/m ²
	Commerces	5,40 %	5,77 %	4 200 €/m ²	250 €/m ²
Marseille					
	Logements	4,70 %	4,78 %	4 000 €/m ²	160 €/m ²
	Commerces	6,60 %	6,72 %	4 000 €/m ²	270 €/m ²
	Bureaux	6,40 %	6,52 %	3 700 €/m ²	240 €/m ²
Bordeaux					
	Commerces	6,75 %	6,87 %	5 300 €/m ²	165 €/m ²
	Bureaux	6,5 % - 7 %	6,62 % - 7,13 %	2 300 € - 2 500 €/m ²	175 € - 250 €/m ²

PARAMÈTRE DE VALORISATION JONES LANG LASALLE

Patrimoine historique (fourchettes)		Taux de rendements	Valeurs métriques	Loyers au m ²
Lyon				
	Logements (hors loi 48)	4,30 % - 4,45 %	3 014 € - 4 128 €/m ²	130 € - 203 €/m ²
	Commerces (lots en rdc)	4,80 - 5,30 %	8 605 € - 15 506 €/m ²	52 € - 938 €/m ²
Marseille				
	Logements (hors loi 48)	4,40 % - 5,30 %	214 € - 5 458€/m ²	9 € - 375 €/m ²
	Commerces (lots en rdc)	4,90 % - 7,10 %	1 177 € - 21 705 €/m ²	63 € - 1 164 €/m ²
	Bureaux	6,00 % - 7,10 %	2 517 € - 3 990 €/m ²	46 € - 270 €/m ²
Projets et Développements (fourchettes)		Taux de rendements	Valeurs métriques	Loyers au m ²
Marseille				
	Commerces (lots en rdc)	6,00 %	735 € - 3 829 €/m ²	39 € - 216 €/m ²
	Bureaux	7,20 %	1 467 €/m ²	240 €/m ²
Lyon (Carré de Soie)				
	Bureaux	5,50 % - 5,9 %	2 909 € - 3 456 €/m ²	177 € - 192 €/m ²
Lyon (Tête d'Or)				
	Bureaux	8,10 %	1 718 €/m ²	227 €/m ²
Lyon (Centre Ville)				
	Commerces (lots en rdc)	4,65 %	12 071 € - 14 583 €/m ²	470 € - 580 €/m ²
	Bureaux	5,95 %	3 725 €/m ²	250 €/m ²
Patrimoine Hôtelier		Taux de rendements	Valeurs métriques	Loyers au m ²
France				
	Hôtels B&B	5,60 % - 7,00 %	1 076 € - 4 963 €/m ²	51 € - 224 €/m ²
	Hôtels Autres	5,90 % - 6,30 %	4 280 € - 4 538 €/m ²	202 € - 247 €/m ²

Analyse de sensibilité

La valeur vénale du patrimoine expertisé a été calculée, par les experts indépendants, en faisant varier les principaux critères afin d'en déterminer la sensibilité. La sensibilité ne peut être appliquée et calculée sur l'intégralité de notre patrimoine (Habitation loi 48, parkings, divers, projets spécifiques ou acquisitions).

La sensibilité calculée selon la variation du critère du Taux de rendement donne une fourchette de valeur vénale du patrimoine concerné allant de 993,6 millions d'euros (pour un pas de sensibilité de + 0,20) à 1 073,7 millions d'euros (pour un pas de sensibilité de - 0,20), à comparer aux 1 043,3 millions d'euros retenus au 30 juin 2016.

Cette sensibilité de la valeur vénale du patrimoine est détaillée dans les tableaux suivants :

ANALYSES DE SENSIBILITÉ RÉALISÉE PAR BNP PARIBAS REAL ESTATE

		Valeur Vénale HD Retenue. Méthode par Capitalisation		Sensibilité de la valeur vénale à la variation du taux de rendement													
				- 0,20 %		0,10 %		0,20 %									
Patrimoine Historique (fourchettes)																	
Lyon																	
Variation considérée		- 0,20 %		Écart		- 0,10 %		Écart		0,10 %		Écart		0,20 %		Écart	
Logements (hors loi 48)																	
Variation considérée		- 0,20 %		Écart		- 0,10 %		Écart		0,10 %		Écart		0,20 %		Écart	
Commerces		1 782 025 €	1 850 928 €	3,87 %	1 815 826 €	1,90 %	1 749 453 €	- 1,83 %	1 718 044 €	- 3,59 %							
Variation considérée		- 0,20 %		Écart		- 0,10 %		Écart		0,10 %		Écart		0,20 %		Écart	
Bureaux		111 082 663 €	114 408 069 €	2,99 %	112 720 396 €	1,47 %	109 492 644 €	- 1,43 %	107 948 250 €	- 2,82 %							
Marseille																	
Variation considérée		- 0,20 %		Écart		- 0,10 %		Écart		0,10 %		Écart		0,20 %		Écart	
Logements (hors loi 48)		77 728 457 €	81 751 566 €	5,18 %	79 693 398 €	2,53 %	75 850 541 €	- 2,42 %	74 053 989 €	- 4,73 %							
Variation considérée		- 0,20 %		Écart		- 0,10 %		Écart		0,10 %		Écart		0,20 %		Écart	
Commerces		88 013 657 €	91 408 665 €	3,86 %	89 679 599 €	1,89 %	86 407 428 €	- 1,82 %	84 857 745 €	- 3,59 %							
Variation considérée		- 0,20 %		Écart		- 0,10 %		Écart		0,10 %		Écart		0,20 %		Écart	
Bureaux		33 612 809 €	34 798 874 €	3,53 %	34 196 296 €	1,74 %	33 047 521 €	- 1,68 %	32 499 595 €	- 3,31 %							
Bordeaux																	
Variation considérée		- 0,20 %		Écart		- 0,10 %		Écart		0,10 %		Écart		0,20 %		Écart	
Entrepôt		10 915 €	11 163 €	2,27 %	11 037 €	1,12 %	10 795 €	- 1,10 %	10 677 €	- 2,17 %							
Variation considérée		- 0,20 %		Écart		- 0,10 %		Écart		0,10 %		Écart		0,20 %		Écart	
Commerces		1 748 680 €	1 796 120 €	2,71 %	1 772 118 €	1,34 %	1 725 788 €	- 1,31 %	1 703 426 €	- 2,59 %							
Variation considérée		- 0,20 %		Écart		- 0,10 %		Écart		0,10 %		Écart		0,20 %		Écart	
Bureaux		40 875 157 €	42 022 023 €	2,81 %	41 441 306 €	1,39 %	40 323 068 €	- 1,35 %	39 784 556 €	- 2,67 %							
Projets et Développements (fourchettes)																	
Lyon																	
Variation considérée		- 0,20 %		Écart		- 0,10 %		Écart		0,10 %		Écart		0,20 %		Écart	
Logements (hors loi 48)		305 666 €	328 972 €	7,62 %	317 054 €	3,73 %	294 772 €	- 3,56 %	284 343 €	- 6,98 %							
Variation considérée		- 0,20 %		Écart		- 0,10 %		Écart		0,10 %		Écart		0,20 %		Écart	
Commerces		637 292 €	659 325 €	3,46 %	648 122 €	1,70 %	626 816 €	- 1,64 %	616 679 €	- 3,23 %							
Variation considérée		- 0,20 %		Écart		- 0,10 %		Écart		0,10 %		Écart		0,20 %		Écart	
Bureaux																	

**Valeur Vénale
HD Retenue.
Méthode par
Capitalisation**
Sensibilité de la valeur vénale à la variation du taux de rendement

Marseille										
Variation considérée			- 0,20 %	Écart	- 0,10 %	Écart	0,10 %	Écart	0,20 %	Écart
Logements (hors loi 48)	41 454 263 €	43 421 556 €	4,75 %	42 415 958 €	2,32 %	40 533 640 €	- 2,22 %	39 651 501 €	- 4,35 %	
Variation considérée			- 0,20 %	Écart	- 0,10 %	Écart	0,10 %	Écart	0,20 %	Écart
Commerces	7 346 573 €	7 638 874 €	3,98 %	7 490 266 €	1,96 %	7 207 553 €	- 1,89 %	7 072 982 €	- 3,72 %	
Variation considérée			- 0,20 %	Écart	- 0,10 %	Écart	0,10 %	Écart	0,20 %	Écart
Bureaux	36 835 052 €	38 141 316 €	3,55 %	37 477 091 €	1,74 %	36 214 106 €	- 1,69 %	35 613 229 €	- 3,32 %	
Variation considérée			- 0,20 %	Écart	- 0,10 %	Écart	0,10 %	Écart	0,20 %	Écart
Desbief	12 460 000 €	14 608 042 €	17,24 %	13 513 308 €	8,45 %	11 445 756 €	- 8,14 %	10 468 394 €	- 15,98 %	
TOTAL	453 893 207 €	472 845 493 €	4,18 %	463 191 778 €	2,05 %	444 929 882 €	- 1,97 %	436 283 409 €	- 3,88 %	

ANALYSES DE SENSIBILITÉ RÉALISÉE PAR JONES LANG LASALLE

Patrimoine Historique

Sensibilité taux de rendements (approche par capitalisation)

Ville	Usage	Approche par capitalisation taux à + 0,20	Approche par capitalisation taux à + 0,10	Valeur retenue au 30/06/2016 par capitalisation HD	Approche par capitalisation taux à - 0,10	Approche par capitalisation taux à - 0,20
Lyon	Bureau					
	Commerce	11 975 798 €	12 217 664 €	12 469 241 €	12 731 121 €	13 003 953 €
	Habitation ⁽¹⁾	1 709 473 €	1 750 224 €	1 792 857 €	1 837 505 €	1 884 314 €
TOTAL LYON		13 685 270 €	13 967 888 €	14 262 098 €	14 568 625 €	14 888 266 €

(1) Loi 48 inclus dans habitation.

Sensibilité taux de rendements (approche par capitalisation)

Ville	Usage	Approche par capitalisation taux à + 0,20	Approche par capitalisation taux à + 0,10	Valeur retenue au 30/06/2016 par capitalisation HD	Approche par capitalisation taux à - 0,10	Approche par capitalisation taux à - 0,20
Marseille	Bureau	68 843 239 €	70 014 768 €	71 223 201 €	72 472 422 €	73 762 353 €
	Commerce	94 347 216 €	96 142 321 €	98 787 110 €	99 938 251 €	101 947 069 €
	Habitation ⁽¹⁾	89 508 648 €	91 648 492 €	94 692 631 €	96 222 957 €	98 671 416 €
TOTAL MARSEILLE ⁽²⁾		252 699 104 €	257 805 581 €	264 702 942 €	268 633 630 €	274 380 838 €

(1) Loi 48 inclus dans habitation.

(2) Hors parkings.

Projets

Sensibilité taux de rendements (approche par capitalisation)						
Ville	Usage	Approche par capitalisation taux à + 0,20	Approche par capitalisation taux à + 0,10	Valeur retenue au 30/06/2016 par capitalisation HD	Approche par capitalisation taux à - 0,10	Approche par capitalisation taux à - 0,20
Lyon Silky Way	Bureau	102 920 000 €	104 660 000 €	106 450 000 €	108 310 000 €	110 230 000 €
Lyon Future Way	Bureau	17 640 000 €	17 970 000 €	18 300 000 €	18 650 000 €	19 000 000 €
Lyon New Way	Habitation	43 280 000 €	44 060 000 €	44 860 000 €	45 700 000 €	46 560 000 €
Lyon Banque de France	Commerce	28 550 000 €	29 160 000 €	29 790 000 €	30 450 000 €	31 130 000 €
TOTAL LYON		192 390 000 €	195 850 000 €	199 400 000 €	203 110 000 €	206 920 000 €

Patrimoine Hôtelier

	Valeur Vénale HD Retenue. Méthode par Capitalisation	Sensibilité de la valeur vénale à la variation du taux de rendement							
		-0,20 %	Écart	-0,10 %	Écart	0,10 %	Écart	0,20 %	Écart
Patrimoine Hôtelier (fourchettes)									
France									
Variation considérée		-0,20 %	Écart	-0,10 %	Écart	0,10 %	Écart	0,20 %	Écart
Portefeuille B&B	64 960 000 €	67 120 000 €	3,33 %	66 030 000 €	1,65 %	63 920 000 €	-1,60 %	62 920 000 €	-3,14 %
Variation considérée		-0,20 %	Écart	-0,10 %	Écart	0,10 %	Écart	0,20 %	Écart
Portefeuille hors B&B	46 100 000 €	47 440 000 €	2,91 %	46 770 000 €	1,45 %	45 560 000 €	-1,17 %	44 920 000 €	-2,56 %
TOTAL	111 060 000 €	104 680 000 €	-5,74 %	112 800 000 €	1,57 %	100 050 000 €	-9,91 %	98 550 000 €	-11,26 %

Actifs financiers non courants

Immobilisations financières	Solde au 31/12/2014	Augmentation	Diminution	Solde au 31/12/2015	Augmentation	Diminution	Solde au 30/06/2016
Contrat de Liquidité	909		(641)	268	1 176	(1 214)	231
Autres prêts	5 785	4 783	(169)	10 399	939	(7 767)	3 570
Dépôts & cautionnements	119			119			119
TOTAL BRUT	6 813	4 783	(810)	10 786	2 115	(8 981)	3 920
Provisions sur le contrat de liquidité	(100)		98	(2)	(3)		(5)
Provisions sur les autres prêts	0			0			0
Provisions sur les dépôts et cautionnements	(7)			(7)			(7)
TOTAL NET	6 707	4 783	(713)	10 777	2 112	(8 981)	3 908

Les avances en compte-courant dans les 3 SCCV du Projet Armagnac s'élevaient à 3,4 millions d'euros.

De plus, la Société avait consenti un prêt de 2,5 millions d'euros à sa participation la SAS Financière des Brotteaux. Ce prêt a entièrement

été remboursé suite à la cession des immeubles détenus par cette société sur le premier trimestre 2016.

Il a été mis en place en 2005 un contrat de liquidité sur le titre ANF Immobilier. Ce contrat est géré par la banque Rothschild.

Note 2 Trésorerie et équivalents de trésorerie

(En milliers d'euros)	30/06/2016	31/12/2015	31/12/2014
OPCVM monétaires et valeurs mobilières de placement	862	822	181
Comptes courants bancaires	13 650	22 626	10 171
Disponibilités et valeurs mobilières brut	14 512	23 448	10 352
Découverts bancaires	(5 355)	(300)	(17)
Intérêts bancaires à payer	(151)	(155)	(438)
Disponibilités et valeurs mobilières net	9 006	22 993	9 897

Note 3 Provisions pour risques et charges

Valeurs brutes <i>(en milliers d'euros)</i>	Solde au 31/12/2014	Augmentation	Diminution	Solde au 31/12/2015	Augmentation	Diminution	Solde au 30/06/2016
Autres provisions pour risques	1 387	(805)	526	1 108	550	(914)	744
TOTAL	1 387	(805)	526	1 108	550	(914)	744

Les reprises de provisions correspondent principalement à une provision pour restructuration consommée. La dotation de la période correspond à un litige avec un locataire sortant, sur un actif vendu, à Lyon.

Les procédures en cours les plus significatives sont les suivantes :

1) Directeur Général et Directeur Immobilier :

Des procédures sont actuellement en cours, par suite de la révocation et du licenciement en avril 2006, du Directeur Général et du Directeur Immobilier d'ANF Immobilier. Ces litiges n'ont pas connu d'évolution significative sur l'exercice 2016.

2) Procédures TPH – Toti :

Des procédures pénales et devant le tribunal de commerce sont en cours (depuis 2006) contre l'ancien fournisseur TPH – Toti pour recel, complicité, et abandon de chantier, notamment.

Ces litiges n'ont pas connu d'évolution significative sur l'exercice 2016.

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

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

Note 4 Actions propres

<i>(En milliers d'euros)</i>	30/06/2016	31/12/2015	31/12/2014
Actions inscrites en diminution des capitaux propres	23 037	23 713	23 189
Nombre d'actions propres	876 245	891 687	906 051
NOMBRE TOTAL D' ACTIONS	19 009 271	19 009 271	18 351 093
Autodétention <i>(en %)</i>	4,61 %	4,69 %	4,94 %

La Société détenait 876 245 actions propres au 30 juin 2016. Aucune actions propres n'ont été acquises au cours de l'exercice et 41 684 actions ont été cédées à la suite de l'exercice d'options

d'achats. Dans le cadre du contrat de liquidité, 60 500 actions ont été acquises et 56 450 actions ont été cédées.

Note 5 Instruments financiers

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

La société ANF Immobilier s'est engagée à respecter les seuils de couverture suivants :

- Refinancement : 80 % de la dette couverte à taux fixe ;
- Financement CFF : 80 % de la dette couverte à taux fixe ;
- Financement HSBC : 100 % de la dette par CAP ;
- Financement CEPAC : 90 % de la dette couverte à taux fixe ;
- Financement LCL : 80 % de la dette couverte à taux fixe.

À cet effet, le groupe ANF Immobilier a conclu 12 contrats de couverture de taux d'intérêt ayant pour objet d'échanger un taux variable Euribor 3 mois, contre un taux fixe, ainsi que 10 contrats de Cap permettant de couvrir une éventuelle hausse des taux par un plafond.

2 contrats de swaps couvrent la dette logée dans la SCI ANF Immobilier Hôtels.

2 autres de ces contrats couvrent la dette logée dans la SCI Silky Way.

2 Cap couvrent les deux dettes logées dans les SCI Stratège et SCI Lafayette.

2 Cap couvrent les deux dettes logées dans la SCI ANF Immobilier Hôtels.

2 nouveaux Cap couvrent la dette logée dans la SCI New Way.

Enfin, 8 contrats de couverture et 4 Cap couvrent la dette principale d'ANF Immobilier de 400 millions d'euros (refinancement de mai 2014).

Au 31 décembre 2015, cette dernière dette était couverte par 13 contrats de swaps. Afin d'optimiser son résultat financier futur, la Société a procédé, tout début janvier, au débouclage de 5 swaps et les a remplacés par 4 Cap.

Conformément à la norme IAS 39, la juste valeur de ces swaps, d'un montant global de 4,5 millions d'euros, et précédemment stockée en capitaux propres (réserve de couverture), est étalée sur la maturité restante du sous-jacent. Cela représente une charge de 0,8 million d'euros par an jusqu'en juin 2021.

Au 30 juin 2016, du fait d'un environnement de taux négatifs durable, les tests d'efficacité prospectifs réalisés par le Groupe ne permettent plus la qualification de 8 instruments de type swaps, sur la dette principale d'ANF Immobilier, à la comptabilité de couverture. Il en est de même des 2 contrats de swaps couvrant la dette logée dans la SCI Silky Way.

Cependant, les tests rétrospectifs réalisés fonctionnent, encore, au 30 juin 2016.

De ce fait, le Groupe a acté, à partir du 1^{er} juillet 2016, le reclassement en instrument de *trading* de ces contrats de swaps, avec pour conséquence, le passage de la variation de la juste valeur de ces instruments en résultat, et l'étalement, sur la maturité restante du sous-jacent, de la juste valeur précédemment stockée en capitaux propres.

Au 30 juin 2016, le montant de juste valeur négative cumulé et stocké en capitaux propre s'établit à 21,7 millions d'euros. L'étalement, sur la maturité restante du sous-jacent, devrait représenter une charge d'environ 4,6 millions d'euros, par an, en IFRS, et devrait, toutes choses étant égales par ailleurs, se compenser avec l'écoulement du passif jusqu'à sa maturité.

Le tableau ci après détaille l'incidence des dérivés de taux sur les comptes consolidés d'ANF Immobilier au 30 juin 2016 :

Date d'effet	Date d'échéance	Taux fixe payé	(En milliers d'euros)	Nominal	Nominal variable	Justes valeurs actif	Justes valeurs passif
						30/06/2016	30/06/2016
28/09/2015	29/06/2020	1,8500 %	Swap Euribor 3 mois/1,850 %	45 872	Oui	-	(3 653,2)
28/09/2015	28/06/2020	1,8500 %	Swap Euribor 3 mois/1,850 %	7 572	Oui	-	(608,3)
30/06/2014	14/05/2021	1,1300 %	Swap Euribor 3 mois/1,130 %	15 851	Oui	-	(1 075,2)
30/06/2014	14/05/2021	1,1300 %	Swap Euribor 3 mois/1,130 %	15 851	Oui	-	(1 075,2)
30/06/2014	14/05/2021	1,1300 %	Swap Euribor 3 mois/1,130 %	12 969	Oui	-	(879,7)
30/06/2014	14/05/2021	1,1300 %	Swap Euribor 3 mois/1,130 %	12 969	Oui	-	(879,7)
30/06/2014	14/05/2021	1,3500 %	Swap Euribor 3 mois/1,350 %	24 465	Oui	-	(4 141,9)
30/06/2014	14/05/2021	1,3500 %	Swap Euribor 3 mois/1,350 %	24 465	Oui	-	(4 141,9)
30/06/2014	14/05/2021	1,3500 %	Swap Euribor 3 mois/1,350 %	20 017	Oui	-	(3 388,8)
30/06/2014	14/05/2021	1,3500 %	Swap Euribor 3 mois/1,350 %	20 017	Oui	-	(3 388,8)
27/06/2014	28/06/2021	1,0300 %	Swap Euribor 3 mois/1,030 %	32 105	Oui	-	(2 119,8)
31/03/2016	28/06/2021	1,2300 %	Swap Euribor 3 mois/1,230 %	8 026	Oui	-	(628,1)
06/10/2014	07/10/2019	CAP 1,0000 %	CAP Euribor 3 mois/1,000 %	21 786	Non	13,9	-
06/10/2014	07/10/2019	CAP 1,0000 %	CAP Euribor 3 mois/1,000 %	18 914	Non	12,0	-
31/12/2016	15/12/2021	CAP 1,5000 %	CAP Euribor 3 mois/1,500 %	2 171	Non	7,6	-
31/12/2016	15/12/2021	CAP 1,5000 %	CAP Euribor 3 mois/1,500 %	3 060	Non	10,4	-
28/02/2017	31/03/2022	CAP 1,5000 %	CAP Euribor 3 mois/1,500 %	7 040	Oui	28,9	-
28/02/2017	31/03/2022	CAP 1,5000 %	CAP Euribor 3 mois/1,500 %	7 040	Oui	28,9	-
31/12/2015	29/06/2018	CAP 1,5000 %	CAP Euribor 3 mois/1,500 %	37 280		1,2	-
31/12/2015	29/06/2018	CAP 1,5000 %	CAP Euribor 3 mois/1,500 %	37 280		1,2	-
31/12/2015	29/06/2018	CAP 1,5000 %	CAP Euribor 3 mois/1,500 %	30 502		1,0	-
31/12/2015	29/06/2018	CAP 1,5000 %	CAP Euribor 3 mois/1,500 %	30 502		1,0	-
Instruments financiers de couverture				435 754		106	(25 981)
01/07/2014	29/06/2017	2,6030 %	Swap Euribor 3 mois/2,603 %	40 000	Non	-	-
01/07/2014	29/06/2016	2,4050 %	Swap Euribor 3 mois/2,405 %	40 000	Non	-	-
30/06/2014	30/06/2016	2,2400 %	Swap Euribor 3 mois/2,240 %	20 000	Non	-	-
01/07/2014	29/06/2018	2,1800 %	Swap Euribor 3 mois/2,180 %	15 564	Non	-	-
01/07/2014	29/06/2018	1,7900 %	Swap Euribor 3 mois/1,790 %	20 000	Non	-	-
Instruments financiers debouclés				135 564		0	0
Instruments financiers de trading				0		0	0
TOTAL DES INSTRUMENTS FINANCIERS				435 754		106	(25 981)

Variations de justes valeurs sur l'exercice	Impact résultat financier	Impact capitaux propres	Sortie de périmètre	Justes valeurs actif	Justes valeurs passif
				31/12/2015	31/12/2015
(350,2)	(358,7)	8,5		-	(3 303,0)
(58,2)	(59,6)	1,5		-	(550,2)
(332,5)	(128,2)	(204,3)		-	(742,7)
(332,5)	(128,2)	(204,3)		-	(742,7)
(272,0)	(104,9)	(167,1)		-	(607,7)
(272,0)	(104,9)	(167,1)		-	(607,7)
(1 415,8)	(521,2)	(894,6)		-	(2 726,1)
(1 415,8)	(521,2)	(894,6)		-	(2 726,1)
(1 158,4)	(426,4)	(732,0)		-	(2 230,4)
(1 158,4)	(426,4)	(732,0)		-	(2 230,4)
(764,4)	0,0	(764,4)		-	(1 355,4)
(189,6)	0,0	(189,6)		-	(438,5)
(40,8)	(40,8)			54,7	-
(35,4)	(35,4)			47,5	-
(12,4)	(12,4)			20,0	-
(17,2)	(17,2)			27,6	-
(45,1)	(45,1)			74,0	-
(45,1)	(45,1)			74,0	-
(3,3)	(3,3)			0,0	-
(4,7)	(4,7)			0,0	-
(4,0)	(4,0)			0,0	-
(3,0)	(3,0)			0,0	-
(7 931)	(2 991)	(4 940)	0	298	(18 261)
1 678,8	517,4	137,6	1 678,8	-	(1 678,8)
513,2	(477,4)	40,4	513,2	-	(513,2)
241,4	(76,9)	67,9	241,4	-	(241,4)
901,4	251,7	121,3	901,4	-	(901,4)
961,0	(825,4)	40,4	961,0	-	(961,0)
4 296	(611)	408	4 296	0	(4 296)
0	0	0	0	0	0
(3 635)	(3 601)	(4 533)	4 296	298	(22 557)

Les instruments financiers dérivés ont été valorisés par une actualisation des cash-flows futurs estimés sur la base de la courbe de taux au 30 juin 2016.

Paramètres de valorisation – IFRS 13

ANF Immobilier se conforme à la norme IFRS 13 « Évaluation de la juste valeur », qui requiert de tenir compte du risque de crédit

des contreparties (i.e. le risque qu'une contrepartie manque à l'une de ses obligations) dans l'évaluation de la juste valeur des actifs et passifs financiers.

La juste valeur des instruments financiers du Groupe rentre dans une classification de niveau 2 (modèle de valorisation reposant sur des données de marchés observables) dans la mesure où elle est déterminée par un modèle d'évaluation intégrant les risques de contrepartie.

Note 6 Clauses de défaut (covenants)

Au titre de prêts et d'ouvertures de crédit, la société ANF Immobilier a pris certains engagements dont celui de respecter les Ratios Financiers suivants :

Ratio ICR

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

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

de l'Emprunteur ou (iii) pour les Ratios ICR arrêtés au 31 mars et au 30 septembre de chaque année, sur la base d'un arrêté comptable trimestriel provisoire.

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

Ratio LTV

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

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

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

	Norme de référence	Fréquence de test	Ratios au 30/06/2016	Ratios au 31/12/2015	Ratios au 31/12/2014
Ratio ICR (EBE/frais financiers nets retraités)	minimum 2	trimestrielle	2,42	2,24	2,03
Ratio LTV (dettes financières nettes/ valeur d'expertise du patrimoine)	maximum 50 %	semestrielle	45,45 %	43,00 %	47,50 %

ANF Immobilier s'est également engagé à conserver un patrimoine immobilier d'une valeur supérieure à 800 millions d'euros et à rembourser certains de ses emprunts en cas de changement de contrôle.

Tous les engagements pris par ANF Immobilier au titre de ses contrats de prêt sont respectés.

Note 7 Engagements hors bilan**Engagements reçus**

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

Engagements reçus (en milliers d'euros)	30/06/2016	31/12/2015	31/12/2014
Avals, cautions et garanties reçus	21 046	35 952	65 329
Autres engagements reçus	87 690	90 782	100 040
TOTAL	108 736	126 734	165 369

Les avals, cautions et garanties reçus sont principalement constitués de garanties financières d'achèvements sur les investissements et développements du Groupe, ainsi que de cautions de dépôts de garantie au titre des baux signés. Les avals, cautions et garanties reçus du 31 décembre dernier ont tous perduré sur la période et

aucun nouveau n'est intervenu. Leur valorisation diminue du fait de l'avancé des chantiers.

Les autres engagements reçus de la période représentent principalement des capacités de tirages restantes sur les dettes du Groupe.

Engagements donnés

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

Engagements donnés (en milliers d'euros)	30/06/2016	31/12/2015	31/12/2014
Promesses de vente	30 062	18 323	47 560
Nantissements, hypothèque et sûretés réelles	507 912	504 230	562 627
Avals, cautions et garanties données	32 914	33 287	27 137
Autres engagements donnés	20 311	19 496	36 937
TOTAL	591 199	575 336	674 261

Les engagements donnés sont principalement liés aux hypothèques données sur les financements du patrimoine du Groupe. Leurs valorisations suivent la variation des montants des dettes restant à rembourser.

Les nouveaux engagements donnés, au 30 juin 2016, sont constitués par :

- les promesses de vente signées par le Groupe, dont 12,7 millions d'euros au titre d'un portefeuille de commerces, en pied

d'immeubles, à Lyon, et 187 millions d'euros au titre d'un immeuble de bureau récent à Marseille ;

- des cautions données aux titres des nouveaux développements du Groupe (indemnités d'immobilisation).

Note 8 Évolution du capital social et des capitaux propres

Selon l'article 6 des statuts, le capital social est fixé à dix-neuf millions neuf mille deux cent soixante et onze (19 009 271) euros. Il est divisé en dix-neuf millions neuf mille deux cent soixante et onze

(19 009 271) actions de un euro, entièrement libérées, toutes de même catégorie.

Note 9 Impôts différés actif et passif

Tous les immeubles détenus par ANF Immobilier ont été incorporés dans le périmètre du régime SIIC, à l'exception de :

- deux immeubles détenus par la SAS ANF Immobilier Développement à Lyon, qui ne produisent pas de revenus aujourd'hui et qui feront l'objet d'une opération de revente par lots ;

- un immeuble détenu par la SAS Financière des Brotteaux, dont ANF Immobilier est associé à hauteur de 20 % (mise en équivalence dans les comptes d'ANF Immobilier).

L'activité locative consolidée d'ANF Immobilier est donc totalement exonérée d'IS.

Aucun impôt différé n'est constaté à ce jour.

Note 10 Détail du compte de résultat et informations sectorielles

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

- Activité d'exploitations des immeubles de centre ville ;
- Activité d'exploitations des hôtels.

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

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

(En milliers d'euros)	30/06/2016	Total Patrimoine de centre ville					
		Non affecté	Hôtels	Marseille	Lyon	Bordeaux	
Chiffre d'affaires : loyers	25 770	0	3 223	22 547	12 069	9 267	1 211
Autres produits d'exploitation	4 954	0	217	4 737	2 788	1 441	509
Total des produits d'exploitation	30 724	0	3 440	27 285	14 857	10 708	1 720
Charges sur immeubles	(6 709)	0	(163)	(6 546)	(4 822)	(1 258)	(466)
Autres charges d'exploitation	(816)	0	(39)	(778)	(622)	(127)	(29)
Total des charges d'exploitation	(7 525)	0	(201)	(7 324)	(5 444)	(1 385)	(495)
Excedent brut d'exploitation des immeubles	23 199	0	3 238	19 961	9 413	9 323	1 225
Résultat de cession des actifs	276	0	3	273	28	245	0
Excedent brut d'exploitation des immeubles après cessions	23 475	0	3 241	20 234	9 441	9 568	1 225
Charges de personnel	(3 345)	0	(334)	(3 010)	(1 672)	(1 171)	(167)
Autres frais de gestion	(2 104)	0	(210)	(1 893)	(981)	(753)	(159)
Autres produits et transferts de charges	0	0	0	0	0	0	0
Autres charges	(404)	0	(20)	(384)	(202)	(162)	(20)
Amortissements	(468)	0	0	(468)	(323)	(145)	0
Autres Provisions d'exploitations (net de reprises)	(712)	0	0	(712)	(560)	(122)	(30)
Résultat opérationnel (avant variation de valeur des immeubles)	16 443	0	2 676	13 766	5 703	7 215	849
Variation de valeur des immeubles	(17 659)	0	139	(17 798)	(20 528)	2 483	248
Résultat opérationnel (après variation de valeur des immeubles)	(1 216)	0	2 815	(4 031)	(14 826)	9 698	1 096
Frais financiers nets	(8 274)		(1 264)	(7 011)	(4 500)	(2 511)	0
Amortissements et provisions à caractère financier	318			318	318		
Résultat sur instruments financiers	(3 602)		(30)	(3 572)	(2 987)	(585)	0
Quote-part des sociétés mises en équivalence	91			91	91		
Résultat avant impôt	(12 682)	0	1 522	(14 204)	(21 902)	6 602	1 096
Impôts courants	86		(14)	100	143	(41)	(3)
Impôts différés	0		0	0			0
Résultat net consolidé	(12 596)	0	1 508	(14 104)	(21 759)	6 562	1 094

Note 11 Résultat par action

(En milliers d'euros)	30/06/2016	30/06/2015	30/06/2014
Résultat net pour le résultat de base par action	(15 641)	8 379	(13 434)
Résultat net pour le résultat dilué par action	(15 641)	8 379	(13 434)
Nombre d'actions ordinaires pour le résultat de base par action à la clôture	18 133 026	17 429 849	17 445 042
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires pour le résultat de base par action	18 351 093	18 351 093	18 092 542
Options de souscription d'actions pour le résultat dilué par action	0	0	0
Nombre d'actions ordinaires dilué	18 133 026	17 429 849	17 445 042
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires dilué	18 351 093	18 351 093	18 092 542
(En euros)			
Résultat net par action	(0,86)	0,48	(0,77)
Résultat dilué par action	(0,86)	0,48	(0,77)
Résultat net pondéré par action	(0,85)	0,46	(0,74)
Résultat dilué pondéré par action	(0,85)	0,46	(0,74)

Le nombre d'actions ne tient pas compte des actions d'auto contrôle.

Note 12 Actif net par action (ANR)

L'ANR est calculé en comparant les capitaux propres consolidés de la Société au nombre d'actions retraité des actions d'autocontrôle.

(En milliers d'euros)	30/06/2016	30/06/2016 Part du groupe EPRA	31/12/2015	31/12/2015 Part du groupe EPRA	31/12/2014
Capital et réserves consolidées	489 269	473 707	528 905	514 330	494 481
Mise à la juste valeur des immeubles d'exploitation	456	456	1 212	1 212	1 092
Actif Net Réévalué triple net	489 725	474 163	530 117	515 542	495 573
Neutralisation de la mise à juste valeur des swaps	25 875	23 086	22 203	20 146	31 133
Actif Net Réévalué	515 600	497 249	552 320	535 687	526 706
Nombre total d'actions	19 009 271	19 009 271	19 009 271	19 009 271	18 351 093
Actions propres	(876 245)	(876 245)	(891 687)	(891 687)	(906 051)
Actions hors auto contrôle	18 133 026	18 133 026	18 117 584	18 117 584	17 445 042
ANR triple net par action (en euros)	27,0	26,2	29,3	28,5	28,4

Note 13 Cash-flow par action

(En milliers d'euros)	30/06/2016	30/06/2015	Variations	30/06/2014	Variations
Résultat opérationnel avant variation de la juste valeur des immeubles	16 514	14 830		12 508	
Amortissements	468	277		327	
Résultat de cession des actifs	(276)	(335)		(190)	
Résultat opérationnel avant amortissements et résultat de cession	16 706	14 772		12 645	
Annulation Impact IFRS 2 (stock-options, inscrit en frais de personnel)	111	143		368	
EBITDA	16 816	14 915	12,7 %	13 012	14,6 %
Frais financiers nets	(8 274)	(8 325)		(6 267)	
Cash-flow courant avant impôt	8 542	6 590	29,6 %	6 746	-2,3 %
Nombre moyen de titres dans l'exercice	18 351 093	18 092 542		17 730 570	
Cash-flow courant par action	0,47	0,36	27,8 %	0,38	-4,3 %
EBITDA RÉCURRENT	17 585	16 345	7,6 %	13 012	25,6 %
CASH-FLOW RÉCURRENT	10 399	9 374	10,9 %	6 746	39,0 %

Note 14 Personnel

Effectifs au 30 juin 2016	Hommes	Femmes	Total
Cadres	18	8	26
Non-cadres	3	4	7
TOTAL	21	12	33

Les rémunérations versées aux membres du Directoire sont présentées ci-dessous :

Rémunérations versées aux membres du Directoire (en euros)	30/06/2016	30/06/2015
Renaud Haberkorn		
Rémunération fixe	184 615	184 615
Rémunération variable	267 300	28 000
Prime exceptionnelle	0	0
Avantages en nature	1 200	0
Ghislaine Seguin		
Rémunération fixe	92 308	83 077
Rémunération variable	121 860	74 727
Prime exceptionnelle	0	10 000
Avantages en nature	1 200	0

La norme IFRS 2 impose de refléter dans le compte de résultat les effets de toute transaction impliquant un paiement en actions. Ainsi, tous les paiements en actions ou indexés sur actions doivent donner

lieu à la comptabilisation d'une charge lorsque les biens ou les services rendus en contrepartie de ces paiements sont consommés.

Plans d'options d'achat d'actions

Agissant conformément aux autorisations consenties par l'Assemblée Générale, le Directoire a procédé à l'attribution d'options d'achat d'actions aux membres du Directoire ainsi qu'aux membres du personnel répondant aux critères définis par les résolutions de l'Assemblée Générale.

Les caractéristiques des plans d'options attribuées au cours des derniers exercices, modifiées par les ajustements, sont présentées ci-après :

Caractéristiques des plans d'options	Plan 2007 SO	Plan 2008 SO	Plan 2009 SO	Plan 2010 SO	Plan 2011 SO	Plan 2012 SO	Plan 2013 SO	Plan 2014 SO	Plan 2014 AGA	Plan 2012 AGA
Date de l'Assemblée Générale Extraordinaire	04/05/2005	14/05/2008	14/05/2008	14/05/2008	17/05/2011	17/05/2011	06/05/2014	06/05/2014	06/05/2014	17/05/2011
Date de décision du Directoire	17/12/2007	19/12/2008	14/12/2009	15/12/2010	22/12/2011	02/04/2013	23/06/2014	12/11/2014	12/11/2014	02/04/2013
Nombre total d'options attribuées initialement	100 564	128 353	158 500	166 920	168 872	105 850	106 575	50 000	34 000	17 814
• dont mandataires sociaux	79 424	101 083	131 000	137 475	135 542	86 525	86 525	50 000	24 000	16 023
• dont salariés	21 140	27 270	27 500	29 445	33 330	19 325	20 050	0	10 000	1 791
Nombre d'actions pouvant être achetées après ajustements	159 159	179 839	224 659	219 323	216 075	52 915	106 575	50 000	34 000	19 605
• dont mandataires sociaux	125 560	143 613	185 642	180 610	173 412	43 263	86 525	50 000	24 000	16 023
• dont salariés	33 599	36 226	39 017	38 713	42 663	9 652	20 050	0	10 000	3 582
Point de départ d'exercice des options	Les options sont exerçables dès leur attribution définitive									
Date d'expiration	17/12/2017	19/12/2018	14/12/2019	15/12/2020	22/12/2021	2/04/2023	23/06/2024	12/11/2024	12/11/2024	02/04/2023
Prix d'achat par action	29,73	19,42	22,55	23,72	21,53	21,81	23,88	21,83		
Modalités d'exercices	Acquisition définitive des options par tranches :									
1° tiers à l'issue d'une période de 2 ans, soit	17/12/2009	19/12/2010	14/12/2011	15/12/2012	22/12/2013	31/03/2015	23/06/2016	12/11/2016	12/11/2016	31/03/2015
2° tiers à l'issue d'une période de 3 ans, soit	17/12/2010	19/12/2011	14/12/2012	15/12/2013	22/12/2014	31/03/2016	23/06/2017	12/11/2017	12/11/2017	31/03/2016
3° tiers à l'issue d'une période de 4 ans, soit	17/12/2011	19/12/2012	14/12/2013	15/12/2014	22/12/2015	31/03/2017	23/06/2018	12/11/2018	12/11/2018	31/03/2017
Exercice soumis à des conditions de performance	non	oui	oui							
Nombre d'actions achetées	0	98 945	59 234	12 432	17 512	0	0	0	0	0
Nombre d'options annulées	0	30 157	33 293	44 002	43 353	0	26 241	0	0	9 802
Nombre total d'options restant à lever	159 159	50 737	132 132	162 889	155 210	52 915	80 334	50 000	34 000	9 803

Il est précisé que dès lors que le bénéficiaire des options d'achat d'actions ne justifierait pas de quatre années d'ancienneté à la date d'expiration de l'une des périodes d'acquisition visées ci-dessus, les options correspondant à cette période d'acquisition ne seront

définitivement acquises par le bénéficiaire qu'à compter du moment où ledit bénéficiaire justifiera de quatre années d'ancienneté au sein de la Société. Cette règle ne s'appliquant pas aux 50 000 options accordées à l'actuel Président du Directoire lors de son arrivée.

Au 30 juin 2016, le nombre d'actions sous option après ajustements, pour chaque bénéficiaire, s'établit comme suit :

	Plan 2007 Stocks Options	Plan 2008 Stocks Options	Plan 2009 Stocks Options	Plan 2010 Stocks Options	Plan 2011 Stocks Options	Plan 2012 Stocks Options	Plan 2013 Stocks Options	Plan 2014 Stocks Options	Plan 2014 Actions Gratuites	Plan 2012 Actions Gratuites
Bruno Keller	83 825	50 737	93 034	83 044	81 819	27 217	54 433	0	12 000	5 040
Renaud Haberkorn	0	0	0	0	0	0	0	50 000	8 000	
Ghislaine Seguin	0	0	1 855	8 928	0	2 924	5 851	0	4 000	542
Xavier de Lacoste Lareymondie	37 575	0	0	27 604	33 918	13 122	0	0	0	2 430
Brigitte Perinetti	4 160	0	4 654	4 600	0	0	0	0	0	
Mandataires sociaux	125 560	50 737	99 543	124 176	115 737	43 263	60 284	50 000	24 000	8 012
Personnel	33 599	0	32 589	38 713	39 473	9 652	20 050	0	10 000	1 791
TOTAL	159 159	50 737	132 132	162 889	155 210	52 915	80 334	50 000	34 000	9 803

3

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION FINANCIÈRE SEMESTRIELLE

I - Conclusion sur les comptes	40
II - Vérification spécifique	40

ANF Immobilier

1, rue Georges Berger
75017 Paris

(Période du 1^{er} janvier 2016 au 30 juin 2016)

Aux Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par vos Assemblées Générales et en application de l'article L. 451-1-2 III du Code monétaire et financier, nous avons procédé à :

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés résumés de la société ANF Immobilier, relatifs à la période du 1^{er} janvier 2016 au 30 juin 2016, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

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

I - Conclusion sur les comptes

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes d'exercice professionnel applicables en France.

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

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause la conformité des comptes semestriels consolidés résumés avec la norme IAS 34 – norme du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne relative à l'information financière intermédiaire.

II - Vérification spécifique

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

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

Fait à Neuilly-sur-Seine et Courbevoie, le 26 août 2016

Les Commissaires aux comptes

PricewaterhouseCoopers Audit

Pierre Clavié

Mazars

Guillaume Potel

4

EXPOSITION AUX RISQUES

RISQUES LIÉS À L'ACTIVITÉ DE LA SOCIÉTÉ	42	RISQUES LIÉS À LA SOCIÉTÉ	48
Risques liés au secteur d'activité de la Société	42	Risques liés à la structure de l'actionariat de la Société	48
Risques liés à l'exploitation	43		
Risques liés aux actifs	44		
RISQUES DE MARCHÉ	46		
Risques de taux d'intérêt	46		
Risques de liquidités – Capacité d'endettement	46		
Risque sur actions	47		
Risque de change	47		

Ces risques sont, à la date d'enregistrement du présent rapport, ceux dont la réalisation est susceptible d'avoir un effet défavorable significatif sur le Groupe, son activité, sa situation, ses résultats ou le cours de ses actions et qui sont importants pour la prise de décision d'investissement. L'attention des 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 d'enregistrement du présent rapport et qui sont susceptibles d'avoir un effet défavorable sur le Groupe, son activité, sa situation financière, ses résultats ou le cours de ses actions, peuvent exister.

Risques liés à l'activité de la Société

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 d'ANF Immobilier est principalement composé d'immeubles locatifs résidentiels et tertiaires situés à Marseille, Bordeaux et Lyon, ainsi que de murs d'hôtels situés en France. Compte tenu de la composition de ce patrimoine, une évolution défavorable de la conjoncture économique française et/ou des marchés immobiliers régionaux de Marseille, Bordeaux et Lyon pourraient avoir un impact négatif sur les revenus locatifs d'ANF Immobilier 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 »), de l'Indice trimestriel des Loyers Commerciaux (« ILC ») ou encore de l'Indice des Loyers des Activités Tertiaires (« ILAT ») pour les baux commerciaux ou de l'Indice de Référence des Loyers (« IRL ») pour les baux d'habitation, sur lesquels sont indexés la plupart des loyers des baux d'ANF Immobilier, pourrait également peser sur les revenus locatifs.

Il est difficile de prévoir les cycles économiques et ceux du marché immobilier, particulièrement des marchés immobiliers régionaux de Marseille, Lyon et Bordeaux. Toutefois, ANF Immobilier bénéficie d'une localisation en centre-ville et nouveaux centres-villes, avec une dominante de baux commerciaux dans des villes à fort potentiel et une diversité de locataires qui rend les loyers d'ANF Immobilier particulièrement défensifs face à une éventuelle baisse de la consommation. Enfin, concernant le programme de projets étalé jusqu'en 2019, le développement d'un nouveau projet majeur ne commence que lorsqu'il est sécurisé, ce qui est particulièrement adapté dans un contexte économique difficile.

Risques liés aux conditions de cession des actifs immobiliers

La valeur du portefeuille d'actifs immobiliers d'ANF Immobilier dépend de nombreux facteurs et notamment du niveau de l'offre et de la demande sur le marché immobilier. Or, après plusieurs années de conditions très favorables, les tensions sur le marché immobilier français se sont accrues au cours des derniers mois en parallèle de l'amplification de la crise financière, entraînant notamment une diminution du volume des transactions.

Dans ce contexte, ANF Immobilier pourrait ne pas être toujours en mesure de réaliser la cession de ses actifs immobiliers à un moment où à des conditions de marché lui permettant de dégager les plus-values espérées. Ces conditions pourraient également inciter ou obliger ANF Immobilier à différer certaines cessions. Une telle situation, si elle devait perdurer, pourrait avoir un effet défavorable significatif sur la valeur du patrimoine d'ANF Immobilier, sa politique d'investissement, sa situation financière et ses perspectives de développement.

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, de l'ILC et de l'IRL.

D'une manière générale, la valeur des actifs d'ANF Immobilier est influencée par le niveau des taux d'intérêt dans la mesure où la valorisation d'un actif dépend notamment de la capacité de son propriétaire à le revendre, capacité qui elle-même est dépendante des capacités de financement des acquéreurs et, par conséquent, de leur faculté à recourir à l'endettement.

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

Par ailleurs, la mise en œuvre de la stratégie de croissance d'ANF Immobilier pourrait nécessiter de recourir à l'endettement même si le Groupe 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, sans considérer les instruments de couverture rattachés, entraînerait un renchérissement du coût de financement des investissements par recours à l'endettement et pourrait rendre plus coûteuse la mise en œuvre de sa stratégie de croissance.

Dans l'hypothèse où ANF Immobilier viendrait à financer ses futures acquisitions par recours à l'endettement, elle pourrait être plus sensible à de telles évolutions des taux d'intérêts (impact sur les charges financières des dettes bancaires ou obligataires).

Dans ce contexte, afin de limiter la sensibilité des charges financières à l'évolution des taux d'intérêt, ANF Immobilier a pour politique le recours aux instruments de couverture qui lui semblent adaptés. Cependant, dans un environnement de taux négatifs, des instruments peuvent présenter une dissymétrie par rapport à la dette couverte, ce qui peut engendrer un impact défavorable sur les frais financiers.

≡ Risques liés à l'exploitation

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

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

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

Risques liés au non-paiement des loyers

La quasi-totalité du chiffre d'affaires d'ANF Immobilier est générée par la location à des tiers de ses actifs immobiliers et la rentabilité de l'activité locative du Groupe dépend de la solvabilité de ses locataires. Dès lors, les difficultés financières des locataires pourraient causer des retards de paiement, voire des défauts de paiement des loyers qui seraient susceptibles d'affecter les résultats d'ANF Immobilier. Dans ce contexte, ANF Immobilier a mis en place une veille des encours clients et un suivi au cas par cas des éventuels impayés. En outre, la Société a mis en place, préalablement à chaque transaction locative, une étude de solvabilité du locataire potentiel.

Risques liés à l'environnement concurrentiel

Un changement de stratégie des propriétaires d'immeubles voisins de ceux d'ANF Immobilier pourrait avoir une influence sur la mise en œuvre de sa stratégie de restructuration des ensembles immobiliers situés rue de la République à Lyon et à Marseille.

Dans le cadre de sa stratégie de développement par croissance externe, ANF Immobilier peut être confrontée à une concurrence provenant de nombreux acteurs internationaux, nationaux ou locaux, dont certains ont notamment (i) la possibilité de procéder à des acquisitions d'actifs à des conditions, notamment de prix, ne correspondant pas aux critères d'investissements et aux objectifs que ANF Immobilier s'est fixés, et/ou (ii) disposent d'une surface financière supérieure et/ou d'un patrimoine plus important.

Dans le cas où ANF Immobilier ne serait pas en mesure de défendre ses parts de marché ou de gagner les parts de marché escomptées et de maintenir ou renforcer sa stratégie, ses activités et ses résultats pourraient en être négativement affectés.

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

ANF Immobilier estime que la nature des risques couverts et le montant des garanties dont elle bénéficie sont conformes aux pratiques retenues dans son secteur d'activité.

Toutefois, ANF Immobilier pourrait être confrontée à un renchérissement du coût de ses polices d'assurance ou pourrait subir des pertes qui ne seraient pas intégralement couvertes par les assurances souscrites. Par ailleurs, ANF Immobilier pourrait être confrontée, en raison par exemple de capacités limitées disponibles sur le marché de l'assurance, à des découverts d'assurance voire à une impossibilité de couvrir tout ou partie de certains risques. Le coût ou, en cas de sinistre, l'indisponibilité de couvertures d'assurance appropriées pourrait avoir des conséquences négatives sur la valorisation du patrimoine, les résultats, l'activité ou la situation financière d'ANF Immobilier.

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

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

Risques liés à la commercialisation des actifs

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

Risques liés aux systèmes d'information

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

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

Le Groupe bénéficie du régime fiscal des sociétés d'investissements immobiliers cotées (le « régime SIIC ») prévu par les articles 208 C et suivants du Code général des impôts et à ce titre est exonéré d'impôt sur les sociétés sur les bénéfices provenant de la location ou sous-location d'immeubles et de certaines plus-values.

Le bénéfice de ce régime fiscal est subordonné au respect d'un certain nombre de conditions, parmi lesquelles l'obligation de distribuer une part importante des résultats exonérés et l'interdiction pour un actionnaire de détenir 60 % ou plus du capital et des droits de vote de la Société. Depuis le mois de décembre 2009, aucun actionnaire du Groupe ne détient 60 % ou plus du capital et des droits de vote de celle-ci.

Par ailleurs, le non-respect de l'obligation de conservation pendant cinq ans des actifs que le Groupe a acquis ou pourra acquérir sous le régime de l'article 210 E du Code général des impôts serait sanctionné par une amende de 25 % de la valeur d'acquisition de l'actif pour lequel l'engagement de conservation n'a pas été respecté.

Enfin, le régime fiscal des SIIC prévoit que le Groupe 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 du Groupe 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 du Groupe prévoit toutefois un mécanisme de reversement au Groupe faisant peser in fine la charge de ces éventuels prélèvements sur les actionnaires ayant bénéficié de ces distributions.

Risques liés à la réglementation applicable

Dans la conduite de ses activités de détention et de gestion d'actifs immobiliers tertiaires, ANF Immobilier est tenue de respecter, outre les règles fiscales inhérentes à son statut de SIIC, de nombreuses réglementations d'application spécifique ou générale régissant, entre autres, l'urbanisme, la construction de bâtiments, la santé publique, l'environnement, la sécurité et les baux commerciaux. Les lois et règlements relatifs à l'environnement et à la santé publique concernent notamment la détention ou l'utilisation d'installations susceptibles d'être une source de pollution (notamment installations classées), l'utilisation de substances ou matériaux toxiques dans les constructions, leur stockage et manipulation.

Toute modification substantielle de la réglementation applicable à l'activité d'ANF Immobilier 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 d'ANF Immobilier nécessite des autorisations administratives dont l'obtention peut être difficile ou dont les conditions d'obtention peuvent faire l'objet d'un durcissement. De même, la réalisation des travaux peut être retardée en raison de la survenance d'événements liés à la typologie des sols, à la nécessité de procéder à des travaux de dépollution ou à des fouilles archéologiques. Ces contraintes peuvent affecter la stratégie d'acquisition d'ANF Immobilier et ses perspectives de développement ou de croissance.

Enfin, comme c'est habituellement le cas pour les propriétaires d'actifs immobiliers, ANF Immobilier ne peut garantir que tous ses locataires se conforment strictement à l'ensemble des réglementations qui leur sont applicables, et notamment en matière de santé publique, d'environnement, de sécurité, d'urbanisme et d'autorisation d'exploitation. Les conséquences de telles éventuelles irrégularités seraient susceptibles d'entraîner l'application de sanctions pour ANF Immobilier, en qualité de propriétaire, qui pourraient affecter ses résultats et sa situation financière.

Risques liés à la valorisation des actifs

Le portefeuille d'actifs immobiliers d'ANF Immobilier 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.

ANF Immobilier, au regard de la valeur communiquée par les experts, pourrait être amenée à constituer des provisions pour dépréciation de ses actifs dans les comptes individuels, suivant les normes comptables définies en la matière et si cela s'avérait nécessaire. Une baisse de la valeur du patrimoine immobilier d'ANF Immobilier aurait par ailleurs un impact sur le ratio LTV servant de référence à certains *covenants* bancaires. Il est rappelé qu'au 30 juin 2016, le ratio LTV d'ANF Immobilier était de 45,5 % et que les *covenants* inclus dans les contrats de prêt conclus par ANF Immobilier font référence à un ratio LTV inférieur ou égal à 50 %. À cet égard, ANF Immobilier considère que seule une variation à la baisse très significative de la valeur de ses actifs immobiliers pourrait être susceptible de représenter un risque pour le respect du ratio visé par les *covenants* susmentionnés. En outre, l'évaluation des actifs peut ne pas être strictement équivalente à leur valeur de réalisation dans l'hypothèse d'une cession, en particulier dans un contexte de marché dégradé.

Risques liés à la stratégie d'acquisition du Groupe

Dans le cadre de sa stratégie de développement, ANF Immobilier envisage notamment de procéder à l'acquisition sélective d'actifs immobiliers. ANF Immobilier 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 pourrait, par ailleurs, entraîner la mobilisation de ressources financières importantes, par un recours à l'endettement ou par l'émission de titres représentatifs de fonds propres, susceptible de modifier la situation financière et les résultats d'ANF Immobilier.

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

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

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

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

Les actifs immobiliers d'ANF Immobilier 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 ou avoir un effet défavorable sur l'attractivité des actifs d'ANF Immobilier, son activité et ses résultats.

Risques liés au développement de nouveaux projets

La Société développe son patrimoine à travers la construction de nouvelles structures destinées à accueillir de grands locataires.

Cette activité de développement est susceptible de représenter des risques pour elle et ses filiales : des retards de livraison, un surcoût des travaux, une problématique technique de construction, une variation défavorable des prix de la matière première, une non-délivrance d'autorisation administrative, des recours de tiers, défaut du constructeur, etc.

L'ensemble des risques prévisibles est anticipé dans chaque contrat de construction et est garanti par des garanties financières d'achèvement et garanties bancaires afin de s'assurer de la pérennité du projet. De plus, les constructeurs sélectionnés présentent une bonne solidité financière et sont des acteurs nationaux de la construction.

Risques de marché

Risques de taux d'intérêt

Sur la base des états financiers au 30 juin 2016 le montant net des emprunts et dettes bancaires s'élève à 501 millions d'euros. La politique d'ANF Immobilier est d'avoir recours à des mécanismes de couverture de taux d'intérêt sur la durée des prêts.

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

ANF Immobilier s'est engagée à respecter les seuils de couverture suivants :

• Natixis, BECM, BNPP, CA :	80 % de la dette couverte à taux fixe ;
• CEPAC :	90 % de la dette couverte à taux fixe ou par CAP ;
• CFF :	80 % de la dette couverte à taux fixe ;
• HSBC :	100 % de la dette couverte par CAP.

À cet effet, le groupe ANF Immobilier a conclu 12 contrats de couverture de taux d'intérêt ayant pour objet d'échanger un taux variable Euribor 3 mois, contre un taux fixe, ainsi que 10 contrats de Cap permettant de couvrir une éventuelle hausse des taux par un plafond :

- 2 contrats de swaps couvrent la dette logée dans la SCI ANF Immobilier Hôtels ;
- 2 contrats de swaps couvrent la dette logée dans la SCI Silky Way ;
- 2 contrats de Cap couvrent les dettes logées dans les SCI Stratège et SCI Lafayette ;

- 2 contrats de Cap couvrent les dettes logées dans la SCI ANF Immobilier Hôtels ;
- 2 contrats de Cap couvrent les dettes logées dans la SCI New Way ;
- Enfin, 8 contrats de swaps et 4 contrats Cap couvrent la dette principale d'ANF Immobilier initialement de 400 millions d'euros (refinancement de mai 2014).

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

Risques de liquidités – Capacité d'endettement

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

En matière de risques de liquidité, ANF Immobilier veille à faire en sorte que le montant des loyers soit, à tout moment, supérieur aux besoins du Groupe 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 liquidité s'effectue au moyen d'une constante surveillance de la durée des financements, de la permanence des lignes de crédits disponibles et de la diversification des ressources.

Certains des contrats de prêts conclus par ANF Immobilier contiennent des clauses usuelles de remboursement anticipé et d'engagements financiers (*covenants*) décrites dans la note 6 de l'annexe aux comptes semestriels consolidés au 30 juin 2016.

Compte tenu de sa situation financière à la date d'enregistrement du présent rapport, ANF Immobilier estime ne pas présenter de risques de liquidité.

≡ Risque sur actions

Au 30 juin 2016, ANF Immobilier détient 876 245 actions ANF Immobilier (incluant les actions ANF Immobilier comprises dans le contrat de liquidité), les disponibilités et valeurs mobilières s'élèvent à 9,0 millions d'euros. Compte tenu de ces éléments, ANF Immobilier considère qu'elle n'est pas exposée de manière significative au risque sur actions.

≡ Risque de change

À la date du présent rapport, ANF Immobilier 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.

Risques liés à la Société

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

À la date du présent rapport, Eurazeo est l'actionnaire majoritaire en capital et en droits de vote d'ANF Immobilier. En conséquence, Eurazeo exerce une influence significative sur ANF Immobilier et sur la conduite de son activité. Eurazeo est ainsi en mesure de prendre

des décisions importantes afférentes non seulement à la composition du Directoire et du Conseil de Surveillance d'ANF Immobilier, à l'approbation de ses comptes, au versement du dividende, mais également au capital d'ANF Immobilier ou à ses statuts.

