

OFFRE PUBLIQUE DE RACHAT (OPRA)
portant sur 10.044.224 actions ANF Immobilier en vue de la réduction du capital social

initiée par



présentée par

LAZARD
FRÈRES BANQUE

et



PROJET DE NOTE D'INFORMATION ETABLI PAR ANF IMMOBILIER

PRIX DE L'OPRA : 31,10 EUROS PAR ACTION
DUREE DE L'OPRA : 20 JOURS CALENDAIRES

AVIS IMPORTANT

L'offre sera ouverte, conformément aux dispositions des articles 231-32 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers et R. 225-153 et R. 225-154 du Code de commerce, postérieurement : (1) à la publication par ANF Immobilier d'un communiqué indiquant que la résolution relative à la réduction du capital par voie de rachat d'actions a été valablement adoptée par l'assemblée générale ordinaire et extraordinaire du 21 novembre 2012 et (2) à la publication par ANF Immobilier des avis d'achat dans un journal d'annonces légales et au Bulletin des Annonces légales obligatoires.

Par ailleurs, ANF Immobilier mettra en paiement, le 28 novembre 2012, une distribution en numéraire de 6,64 euros au bénéfice des actionnaires inscrits en compte le 27 novembre 2012, le 22 novembre 2012 étant le dernier jour de négociation droits attachés (*cf.*, paragraphe 1.2.1 du présent projet de note d'information).



Le présent projet de note a été établi et déposé auprès de l'Autorité des Marchés Financiers (l'« **AMF** ») le 31 octobre 2012, conformément aux articles 231-13 et 231-18 du Règlement général de l'AMF.

Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF.

Le projet de note d'information est disponible sur le site Internet d'ANF Immobilier (www.anf-immobilier.com) et sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org), et peut être obtenu sans frais auprès de ANF Immobilier (32, rue de Monceau, 75008 Paris), Lazard Frères Banque SA (121, boulevard Haussmann, 75382 Paris Cedex 08) ou Natixis (47, quai d'Austerlitz, 75013 Paris).

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables d'ANF Immobilier seront mises à la disposition du public, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre, selon les mêmes modalités.

TABLE DES MATIERES

1	PRESENTATION DE L'OPERATION	3
1.1	Conditions générales de l'offre	3
1.2	Motifs de l'Offre et intentions de la Société.....	3
1.2.1	Motifs de l'Offre	3
1.2.2	Intentions de la Société pour les douze prochains mois	6
1.2.3	Répartition du capital et des droits de vote de la Société avant l'opération.....	8
1.3	Caractéristiques de l'Offre.....	8
1.3.1	Conditions de l'Offre.....	8
1.3.2	Termes de l'Offre	9
1.3.3	Titres visés par l'Offre	9
1.3.4	Mécanismes de réduction dans le cadre de l'Offre.....	10
1.3.5	Modalités de l'Offre.....	11
1.3.6	Calendrier indicatif de l'Offre	12
1.3.7	Engagements des principaux actionnaires d'ANF Immobilier	13
1.3.8	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger.....	14
1.3.9	Régime fiscal de l'Offre.....	15
1.3.10	Frais et financement de l'Offre	19
1.3.11	Incidence de l'Offre sur l'actionnariat, les comptes et la capitalisation boursière	19
1.3.12	Accords susceptibles d'avoir une influence significative sur l'Offre	22
2	ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE	22
2.1	Méthodes d'évaluation	23
2.1.1	Méthode de l'ANR.....	23
2.1.2	Méthode des comparables boursiers.....	25
2.1.3	Méthode des transactions comparables.....	27
2.2	Références d'évaluation	28
2.2.1	Performance boursière	28
2.2.2	Objectifs de cours des analystes.....	30
2.3	Synthèse de l'évaluation multicritères	30
3	AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE LA SOCIETE	31
4	MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE	32
5	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION	32
5.1	Pour la présentation de l'Offre	32
5.2	Pour la Société	32

1 PRESENTATION DE L'OPERATION

1.1 Conditions générales de l'offre

Le Directoire d'ANF Immobilier, société anonyme à directoire et conseil de surveillance au capital de 27.774.794 euros dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé de NYSE Euronext à Paris (ci-après « **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0000063091, ayant son siège social au 32, rue de Monceau à Paris (75008), immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 568 801 377 (ci-après « **ANF Immobilier** » ou la « **Société** ») a, lors de sa séance du 15 octobre 2012, décidé l'acquisition d'actions ANF Immobilier auprès des actionnaires de la Société dans le cadre d'une offre publique de rachat (ci-après l'« **Offre** ») en vue de leur annulation, en application des articles L. 225-204 et L. 225-207 du Code de commerce.

L'Offre est réalisée conformément aux dispositions du titre III du livre II et plus particulièrement des articles 233-1 5° et suivants du Règlement général de l'AMF, sous condition de l'approbation par l'assemblée générale ordinaire et extraordinaire des actionnaires d'ANF Immobilier convoquée le 21 novembre 2012 de la résolution relative à la réduction de capital d'un montant nominal maximum de 10.044.224 euros par voie d'offre publique de rachat d'actions, portant sur un maximum de 10.044.224 actions de 1 euro de valeur nominale (la résolution ne devant être adoptée que dans l'hypothèse de la réalisation préalable des cessions).

Conformément à l'article R. 225-73-1 du Code de commerce, le rapport spécial établi par les commissaires aux comptes sur la réduction de capital aux termes de l'article L. 225-204 du Code de commerce a été mis à la disposition des actionnaires sur le site Internet de la Société (www.anf-immobilier.com) le 31 octobre 2012, soit le vingt et unième jour précédant l'assemblée générale ordinaire et extraordinaire convoquée pour le 21 novembre 2012.

L'Offre, au prix de 31,10 euros par action ANF Immobilier, porte sur un maximum de 10.044.224 actions, soit 36,2 % du capital sur la base d'un nombre total de 27.774.794 actions de la Société.

Lazard Frères Banque SA et Natixis, en tant qu'établissements présentateurs de l'Offre ont déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF le 31 octobre 2012. Seule Natixis garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par la Société dans le cadre de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF.

1.2 Motifs de l'Offre et intentions de la Société

1.2.1 Motifs de l'Offre

- *Contexte de l'Offre*

A la suite de la réception par Eurazeo, actionnaire de contrôle de la Société, de diverses marques d'intérêts non sollicitées portant soit sur sa participation dans ANF Immobilier soit sur différents actifs du portefeuille d'ANF Immobilier (*cf.*, communiqué de presse Eurazeo du 23 avril 2012), le Conseil de surveillance de la Société a engagé une réflexion stratégique sur d'éventuels arbitrages à effectuer au sein de son portefeuille d'actifs et, plus généralement, sa stratégie à moyen et long terme.

Le Conseil de surveillance a notamment considéré qu'ANF Immobilier disposait d'actifs matures, en particulier la plupart des actifs haussmanniens du portefeuille de Lyon et le portefeuille B&B, et que tant l'environnement macroéconomique que le cycle immobilier étaient propices à une cession maximisant le retour financier pour l'actionnaire de la Société.

Dans ce cadre, Lazard Frères SAS a été mandatée afin d'organiser un processus de cession concurrentiel.

A l'issue de ce processus, plusieurs offres concernant le portefeuille B&B ou certains actifs du portefeuille lyonnais ont été reçues valorisant ces actifs à un niveau proche de l'actif net réévalué (« ANR ») au 31 décembre 2011.

En conséquence, le Conseil de surveillance a autorisé le Directoire d'ANF Immobilier à consentir une exclusivité de négociations :

- (i) concernant le portefeuille B&B, à un consortium mené par la société Foncière des Murs (groupe Foncière des Régions), lors de sa séance du 14 juin 2012 (*cf.*, communiqué de presse ANF Immobilier en date du 20 juin 2012) ;
- (ii) concernant le portefeuille lyonnais, à Grosvenor qui sera le gestionnaire du portefeuille dans le cadre d'une offre concernant uniquement des actifs haussmanniens du portefeuille, c'est-à-dire hors projets de développement et 3 immeubles haussmanniens, lors de sa séance du 27 août 2012 (*cf.*, communiqué de presse ANF Immobilier du 29 août 2012) ;

ensemble, les « **Cessions** ».

Ces exclusivités ont été consenties sur le fondement d'offres valorisant les portefeuilles à des valeurs proches des valeurs d'expertise au 31 décembre 2011, soit respectivement :

- 482,1 millions d'euros (480 millions d'euros augmenté du montant des investissements réalisés depuis le 31 décembre 2011) pour 160 hôtels du portefeuille B&B (hors 7 hôtels sous promesse unilatérale de vente) ayant une valeur d'expertise de 485 millions d'euros au 31 décembre 2011, et
- 323,2 millions d'euros (313,1 millions d'euros augmenté du montant des investissements réalisés depuis le 31 décembre 2011) pour les actifs lyonnais ayant une valeur d'expertise de 346,5 millions d'euros au 31 décembre 2011.

Le 15 octobre 2012, le Conseil de Surveillance d'ANF Immobilier, au vu d'offres confirmatoires du consortium mené par Foncière des Murs pour le portefeuille B&B (dont certains hôtels sous promesse unilatérale de vente d'ici 2015) et de Grosvenor pour certains actifs lyonnais et après avoir entendu le Directoire d'ANF Immobilier sur le plan d'affaires de la Société post-cession, a autorisé le Directoire à finaliser les négociations de chacune des Cessions.

Il est prévu que la cession du portefeuille B&B au consortium mené par la société Foncière des Murs intervienne le 12 novembre 2012. Concernant les actifs lyonnais, il est prévu que la cession intervienne le 15 novembre 2012. S'agissant de la cession du portefeuille de Lyon, ou de celle du portefeuille B&B si la réalisation de cette dernière devait intervenir postérieurement à la réalisation de la cession du portefeuille de Lyon, il est prévu que l'opération n'intervienne qu'une fois que la décision de l'AMF de non-lieu à dépôt d'une offre publique de retrait sur le fondement de l'article 236-6 de son Règlement général (*cf.*, Information et Décision n° 212C1433 en date du 30 octobre 2012) ne soit plus susceptible de faire l'objet d'un recours (soit au plus tôt le 9 novembre 2012).

L'intention du Directoire et du Conseil de surveillance d'ANF Immobilier concernant l'utilisation du produit des Cessions est de procéder à une distribution significative aux actionnaires, tout en laissant à la société les moyens de son développement futur.

Concernant la dette bancaire existante, un montant de 223,6 millions d'euros devra être remboursé en raison de la réalisation des Cessions, conduisant à un produit net des Cessions de l'ordre de 567,9 millions d'euros (après déduction des frais de cession).

En tenant compte de la conservation par ANF Immobilier de 60 millions d'euros sur le produit net des Cessions, le Directoire d'ANF Immobilier envisage de combiner plusieurs modalités pour réaliser la remontée de la partie du produit net des Cessions destinée aux actionnaires d'ANF Immobilier :

- (i) acompte sur dividende de 3,58 euros par action ANF Immobilier, soit environ 99,4 millions d'euros (l'« **Acompte** ») qui correspond à une estimation du résultat SIIC de l'année en cours qui pourrait être soumis à obligation de distribution ainsi qu'au solde des bénéfices SIIC exonérés constatés au titre des exercices antérieurs et subsistant postérieurement à la distribution décidée par l'assemblée générale de la société du 3 mai 2012 ;
- (ii) distribution de réserves de 3,06 euros par action ANF Immobilier, soit environ 84,9 millions d'euros (la « **Distribution de Réserves** ») correspondant à l'intégralité de la réserve de réévaluation libérée par la cession du portefeuille de Lyon ; et pour le solde du produit net des Cessions,
- (iii) l'Offre portant sur un montant de 312,4 millions d'euros.

Sous réserve du vote favorable de l'assemblée générale ordinaire et extraordinaire des actionnaires d'ANF Immobilier convoquée le 21 novembre 2012 concernant la Distribution de Réserves, le détachement du coupon correspondant est prévu le 23 novembre 2012 et sa mise en paiement le 28 novembre 2012.

Concernant l'Acompte, le Directoire de la Société doit se réunir le 21 novembre 2012, immédiatement après l'assemblée générale susvisée, en vue de décider la distribution de l'Acompte de manière concomitante à la Distribution de Réserves.

En conséquence, la Société prévoit de mettre en paiement, en date du 28 novembre 2012, une somme en numéraire d'un montant cumulé de 6,64 euros par action ANF Immobilier. Pour avoir droit à cette distribution en numéraire, les actionnaires de la Société devront être inscrits en compte au plus tard le 27 novembre 2012, le 22 novembre 2012 étant le dernier jour de négociation droits attachés. A compter du 23 novembre 2012, les actions ANF Immobilier seront négociées ex-droit.

Il est précisé que le prix de l'Offre s'entend coupon détaché, l'actionnaire d'ANF Immobilier inscrit en compte au plus tard le 27 novembre 2012 et qui souhaiterait apporter ses actions ANF Immobilier à l'Offre aurait ainsi droit aux distributions en numéraire et au prix de cession de ses actions ANF Immobilier admises à l'Offre.

- *Motifs de l'Offre*

L'Offre permet de distribuer une partie significative du produit des Cessions aux actionnaires qui souhaiteraient bénéficier d'une liquidité immédiate et d'une opportunité de céder leurs titres à un prix comportant une prime significative. Elle permet également d'extérioriser la juste valeur de la Société, dans un contexte de décote du titre sur le marché boursier par rapport aux valeurs d'expertise de ses actifs en portefeuille.

L'Offre respecte l'intérêt des actionnaires qui souhaiteront accompagner la Société dans la poursuite de son développement.

La société Immobilière Bingen, actionnaire majoritaire de la Société, a fait part de son intention d'apporter ses titres à l'Offre.

1.2.2 Intentions de la Société pour les douze prochains mois

a) Intentions concernant la stratégie et l'orientation de l'activité

L'arbitrage réalisé sur les patrimoines hôtelier et lyonnais renforce le profil de foncière de croissance d'ANF Immobilier et conserve les moyens de poursuivre sa stratégie fondée sur la création de valeur. La Société se recentre ainsi sur son cœur métier c'est-à-dire la rénovation et la restructuration d'ensembles immobiliers dans des métropoles régionales françaises. A cet égard, la Société entend maintenir son *business model* et se déployer sur des projets d'acquisitions à rendement, tout en poursuivant une politique régulière d'arbitrage d'actifs.

- *Perspectives de croissance*

La Société envisage sa croissance à moyen terme selon trois axes : la réversion locative liée au potentiel du patrimoine de croissance, la création de valeur venant des projets déjà identifiés et sécurisés et un programme important d'acquisitions rendu possible par les Cessions décrites ci-dessus. La Société estime pouvoir agir sur différents leviers immobiliers permettant de faire progresser les loyers à près de 67 millions d'euros à horizon 2017, alors qu'ils représentent aujourd'hui – retraités des cessions en cours – environ 30 millions d'euros.

Patrimoine de croissance : ANF Immobilier conserve une base d'actifs de près de 840 millions d'euros (sur la base des valeurs d'expertise au 30 juin 2012) à très fort potentiel. La Société met en œuvre des opérations innovantes en matière de gestion d'actifs permettant à la fois d'améliorer la qualité de ses actifs, mais aussi de générer plus de revenus. Ainsi la Société va débiter à Marseille des rénovations rendant certains de ses immeubles accessibles aux personnes à mobilité réduite associées à des prestations immobilières de qualité. ANF Immobilier estime aujourd'hui que le potentiel de loyers additionnels s'élève à 6 millions d'euros sur les immeubles bâtis haussmanniens de Marseille et Lyon.

Projets identifiés : La Société a déjà sécurisé au sein de son patrimoine existant 6 importants projets immobiliers permettant d'envisager la croissance de ses loyers dans un avenir proche. Cinq de ces projets sont situés à Marseille autour de la Rue de la République et de la zone Euroméditerranée. A Lyon, la Société poursuit son projet de revalorisation autour de l'immeuble du Printemps, un ensemble immobilier situé Place de la République. Au total, près de 15 millions d'euros de nouveaux loyers sont attendus du développement des projets déjà identifiés et sécurisés.

Programme d'acquisitions : Un premier investissement à l'étude dans le secteur de la Confluence à Lyon est ainsi en cours à proximité de la gare Perrache, un marché qu'ANF Immobilier connaît particulièrement bien.

Bordeaux est le troisième pôle d'ANF Immobilier. Un premier investissement y a été réalisé en 2011 dans les quartiers des Bassins à Flot. Depuis, ANF Immobilier a déjà pris position sur 600 m² de surfaces commerciales situées également dans les Bassins à Flots. A Bordeaux, ANF Immobilier s'intéresse également tout particulièrement au secteur Euratlantique qui devrait bénéficier à terme de l'impact positif de la nouvelle liaison grande vitesse. L'investissement dans des opérations immobilières à forte valeur ajoutée, guidé par les mêmes critères de rentabilité, dans des métropoles régionales françaises, va ainsi entretenir la croissance dans le moyen terme. A ce jour, la Société étudie plusieurs dossiers d'investissements situés notamment dans les deux quartiers cibles identifiés à Bordeaux. A moyen terme, ANF Immobilier projette d'investir plus de 200 millions d'euros, lesquels devraient produire plus de 16 millions d'euros de loyers additionnels.

- *Les moyens de son développement*

La part conservée par ANF Immobilier du produit des Cessions ainsi que les financements associés lui donnent une capacité d'investissement pour se déployer sur des projets d'acquisitions à rendement. Par ailleurs, ANF Immobilier poursuivra sa politique régulière d'arbitrage d'actifs.

ANF Immobilier a toujours démontré une prudence en matière de financement de ses investissements. Ainsi, la Société envisage le financement de sa croissance en maintenant un niveau d'endettement inférieur à la moyenne du secteur. Ainsi, le rapport de la dette nette à la valeur des actifs (ratio *Loan-To-Value*) devrait se situer aux alentours de 40 % sur l'horizon de son plan d'affaires. Dès lors, la conservation et l'utilisation d'une partie du produit des Cessions constituent pour ANF Immobilier une ressource de fonds propres nécessaire à la réalisation de ses objectifs de croissance.

La Société projette d'investir un montant global de 67 millions d'euros dans le cadre de la rénovation de son patrimoine de croissance à Marseille. De plus, un montant de 108 millions d'euros d'investissement est envisagé dans le cadre des projets déjà identifiés à Marseille et Lyon. Enfin, en matière d'acquisitions, ANF Immobilier va poursuivre les investissements déjà engagés pour 13 millions d'euros et investir pour un montant estimé de 200 millions d'euros dans de nouvelles acquisitions. Par ailleurs, des cessions, en particulier à Marseille, pour environ 150 millions d'euros devront permettre de contribuer au financement de ces programmes.

ANF Immobilier conservera par ailleurs des ressources humaines adaptées pour mener à bien sa croissance.

b) Intentions concernant la composition des organes sociaux et la direction de la Société / Intentions concernant l'emploi

La réalisation de l'Offre n'entraînera pas de changement au sein des organes sociaux et de la direction générale d'ANF Immobilier.

ANF conservera les ressources humaines nécessaires pour faire face à son plan de développement. Le futur gestionnaire du portefeuille lyonnais a par ailleurs fait part de son intention d'embaucher certains salariés dans le cadre de la reprise des actifs lyonnais.

c) Statut juridique de la Société

La Société n'envisage pas d'apporter de modifications à ses statuts à la suite de l'Offre, à l'exception de celles requises afin de refléter les conséquences de la réalisation de l'opération.

d) Politique de distribution des dividendes

La réalisation de l'Offre n'affectera pas la politique de distribution de dividendes de la Société qui restera déterminée en fonction des résultats de la Société, de ses obligations réglementaires, de ses perspectives et de l'environnement économique et financier général.

e) Intention concernant la cotation des actions de la Société à l'issue de l'Offre

La Société entend maintenir son statut de société d'investissement immobilier cotée (SIIC) et il n'est pas envisagé de demander la radiation des actions ANF Immobilier d'Euronext Paris à l'issue de l'Offre.

f) Synergies, gains économiques et perspective d'une fusion

S'agissant d'une offre publique de rachat par ANF Immobilier de ses propres actions, l'Offre ne s'inscrit pas dans un projet de rapprochement avec d'autres sociétés. En conséquence, elle n'entraîne aucune synergie ou gain économique pour ANF Immobilier. En outre, aucune fusion de la Société n'est envisagée à la suite de l'Offre.

1.2.3 Répartition du capital et des droits de vote de la Société avant l'opération

Le capital social et les droits de vote de la Société sont, au 31 décembre 2011, répartis comme suit :

Actionnaires	Nb d'actions	% capital	Nb droits de vote	% droits de vote
Immobilière Bingen	14.336.903	51,62 %	14.910.230 (*)	51,99 % (*)
Generali	1.309.962	4,72 %	1.309.962	4,57 %
CNP Assurances	1.235.076	4,45 %	1.235.076	4,31 %
Caisse d'Epargne Provence Alpes Corse	827.418	2,98 %	827.418	2,88 %
Shy LLC	744.447	2,68 %	744.447	2,60 %
Taube Hodson Stonex	705.588	2,54 %	705.588	2,46 %
Cardif	586.435	2,11 %	586.435	2,04 %
BPCE	551.796	1,99 %	1.103.592	3,85 %
Auto-détention	326.661	1,18 %	—	0,00 %
Autres	7.150.508	25,73 %	7.257.506	25,30 %
Total	27.774.794	100,00	28.680.254	100,00

(*) Il est rappelé que 13.763.576 actions détenues par la société Immobilière Bingen sont privées de droits de vote double.

Depuis le 6 juin 2011, la Société n'a connaissance d'aucun franchissement de seuil légal.

A la date du présent document, la Société détient 359.539 actions propres.

1.3 Caractéristiques de l'Offre

1.3.1 Conditions de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, Lazard Frères Banque SA et Natixis, agissant pour le compte d'ANF Immobilier, ont déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF sous la forme d'une offre publique de rachat d'actions effectuée en vertu de l'article 233-1 5° du Règlement général de l'AMF.

L'Offre est effectuée sous réserve du vote, par l'assemblée générale ordinaire et extraordinaire des actionnaires de la Société convoquée le 21 novembre 2012, de la 2^{ème} résolution relative à l'autorisation de procéder à une réduction de capital d'un montant nominal maximum de 10.044.224 euros, par voie de rachat par la Société de ses propres actions suivi de leur annulation (la résolution ne devant être adoptée que dans l'hypothèse de la réalisation préalable des Cessions).

Conformément à l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, seule Natixis garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par la Société dans le cadre de l'Offre.

1.3.2 Termes de l'Offre

A l'issue de l'assemblée générale ordinaire et extraordinaire d'ANF Immobilier convoquée le 21 novembre 2012 et sous réserve du vote par cette assemblée générale de la résolution relative à la réduction du capital social (la résolution ne devant être adoptée que dans l'hypothèse de la réalisation préalable des cessions), la Société proposera à ses actionnaires de racheter en numéraire au prix de 31,10 euros par action, par voie d'offre publique de rachat d'actions, un nombre maximum de 10.044.224 actions de la Société en vue de leur annulation ultérieure, en application des articles L. 225-204 et L. 225-207 du Code de commerce.

Pour mémoire, ce prix tient compte de la mise en paiement préalable de l'Acompte de 3,58 euros par action et de la Distribution de Réserves de 3,06 euros par action.

La Société diffusera le 21 novembre 2012, dans les conditions de l'article 231-37 du Règlement général de l'AMF, un communiqué indiquant si la résolution susvisée a été approuvée par l'assemblée générale ordinaire et extraordinaire. Ce communiqué sera mis en ligne sur le site Internet de la Société (www.anf-immobilier.com).

1.3.3 Titres visés par l'Offre

a) Actions ANF Immobilier

Au 30 septembre 2012, le capital de la Société est composé de 27.774.794 actions.

Comme indiqué ci-avant, l'Offre porte sur un nombre maximum de 10.044.224 actions, soit 36,2 % des actions composant le capital social d'ANF Immobilier au 30 septembre 2012.

b) Option de souscription ou d'achat d'actions ANF Immobilier

A la date du présent document, les caractéristiques des options de souscription ou d'achat d'actions susceptibles d'être exercées avant la clôture de l'Offre figurent ci-après :

	Plan 2007	Plan 2008	Plan 2009	Plan 2010	Plan 2011
Date de l'assemblée	04/05/2005	14/05/2008	14/05/2008	14/05/2008	17/05/2011
Date du Directoire	17/12/2007	19/12/2008	14/12/2009	15/12/2010	22/12/2011
Nombre d'options attribuées	127.370	151.142	179.794	175.557	172.963
Nombre d'actions pouvant être achetées	127.370	151.142	179.794	175.557	172.963
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
Prix d'achat par action	37,15	24,28	28,18	29.63	26.89
Modalités d'exercice	Acquisition définitive des options par tranches :				
- 1 ^{er} 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
- 2 ^{ème} 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

	Plan 2007	Plan 2008	Plan 2009	Plan 2010	Plan 2011
- 3 ^{ème} tiers à l'issue d'une période de 4 ans, soit - en cas d'offre publique	17/12/2011	19/12/2012	14/12/2013	15/12/2014	22/12/2015
	Possibilité d'exercice anticipé de 100 % des options				
Exercice soumis à des conditions de performance	non	oui	oui	oui	oui
Nb d'actions achetées au 30.06.12	0	0	0	0	0
Nb d'options annulées au 30.06.12	0	0	0	0	0
Nb total d'options restant à exercer	127.370	151.142	179.794	175.557	172.963

Les titulaires d'options de souscription ou d'achat d'actions de la Société qui ne peuvent ou ne veulent exercer leurs options dans un délai leur permettant d'apporter les actions reçues à l'Offre bénéficieront d'un ajustement du nombre d'actions auxquelles ces options donnent droit et du prix de souscription, conformément aux dispositions des articles R. 225-138 et R. 225-140 du Code de commerce.

c) Attribution gratuite d'actions ANF Immobilier

Aucune action ANF Immobilier n'est susceptible d'être acquise gratuitement.

d) Bons de souscription d'actions ANF Immobilier

La Société n'a émis aucun bon de souscription d'action susceptible d'être exercé préalablement à la clôture de l'Offre.

e) Autres titres financiers donnant accès à terme au capital de la Société

A l'exception des options de souscription ou d'achat d'actions de la Société mentionnées dans le tableau du paragraphe b) ci-dessus, il n'existe pas, à la date de publication du présent document, de titres financiers pouvant donner accès à terme au capital de la Société.

1.3.4 Mécanismes de réduction dans le cadre de l'Offre

Dans le cas où le nombre d'actions apportées par les actionnaires à l'Offre serait supérieur au nombre d'actions visées par l'Offre, il sera fait application des mécanismes de réduction usuels dans le cadre de ce type d'opération.

Ainsi, il sera procédé, pour chaque actionnaire vendeur, à une réduction proportionnelle au nombre d'actions dont il justifie être propriétaire ou titulaire, conformément aux dispositions de l'article R. 225-155 du Code de commerce.

Par conséquent, lors de leur demande de rachat, les actionnaires de la Société devront faire immobiliser les actions non présentées au rachat et dont ils auront déclaré être propriétaires sur le compte tenu par leur intermédiaire financier jusqu'à la date de publication du résultat de l'Offre, ces dernières étant, le cas échéant, prises en compte pour le calcul de la réduction des demandes de rachat.

Les actions qui ne seront pas acceptées dans le cadre de l'Offre en raison de ce mécanisme de réduction seront restituées aux actionnaires.

1.3.5 Modalités de l'Offre

a) Caractéristiques de l'Offre

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, Lazard Frères Banque SA et Natixis, agissant pour le compte de la Société, ont déposé le 31 octobre 2012 auprès de l'AMF le projet d'Offre, dont la mise en œuvre est subordonnée à l'approbation, par l'assemblée générale ordinaire et extraordinaire des actionnaires d'ANF Immobilier convoquée le 21 novembre 2012, de la résolution relative à la réduction de capital par voie d'offre publique de rachat (la résolution ne devant être adoptée que dans l'hypothèse de la réalisation préalable des Cessions).

Conformément à l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, seule Natixis garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par la Société dans le cadre de l'Offre.

Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org) le 31 octobre 2012.

L'Offre et le présent projet restent soumis à l'examen de l'AMF.

Conformément à l'article 231-16 alinéa 3 du Règlement général de l'AMF, un communiqué de presse relatif aux termes de l'Offre a été diffusé par la Société le 31 octobre 2012.

L'AMF publiera une déclaration de conformité relative à l'Offre après avoir vérifié la conformité de cette dernière avec les dispositions légales et réglementaires. Cette décision de conformité emportera visa de la note d'information. L'Offre sera ouverte après (i) la diffusion par la Société d'un communiqué de presse dans les conditions de l'article 231-37 du Règlement général de l'AMF indiquant que la résolution relative à la réduction de capital par voie d'offre publique de rachat a été valablement adoptée par l'assemblée générale ordinaire et extraordinaire de la Société réunie le 21 novembre 2012 et (ii) la publication par la Société des avis d'achat visés aux articles R. 225-153 et R. 225-154 du Code de commerce.

Conformément à l'article 231-27 du Règlement général de l'AMF, la note d'information visée par l'AMF ainsi que les autres informations (notamment juridiques, comptables et financières) relatives à la Société seront mises à disposition gratuitement au siège de la Société (32, rue de Monceau, 75008 Paris) ainsi qu'auprès des établissements présentateurs Lazard Frères Banque SA (121, boulevard Haussmann, 75382 Paris Cedex 08) et Natixis (47, quai d'Austerlitz, 75013 Paris). Elles seront également mises en ligne sur les sites Internet de la Société (www.anf-immobilier.com) et de l'AMF (www.amf-france.org). La Société diffusera des communiqués précisant les modalités de mise à disposition de ces documents.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et Euronext Paris publieront respectivement un avis d'ouverture et de calendrier et un avis annonçant les modalités de l'Offre et le calendrier de l'opération.

L'Offre sera ouverte pendant une durée de 14 jours de négociation (20 jours calendaires).

b) Transmission des demandes de rachat par les actionnaires dans le cadre de l'Offre

L'Offre sera centralisée par Euronext Paris.

Les actionnaires d'ANF Immobilier qui souhaiteraient apporter leurs titres à l'Offre dans les conditions proposées devront remettre un ordre d'apport à l'Offre suivant les modalités retenues par l'intermédiaire financier chez qui leurs actions sont inscrites en compte.

Les ordres d'apport à l'Offre devront être transmis par les actionnaires à leur intermédiaire financier, au plus tard le dernier jour de l'Offre, étant précisé que ces demandes de rachat pourront être révoquées à tout moment jusqu'à la clôture de l'Offre, date au-delà de laquelle ils deviendront irrévocables.

Les actions ANF Immobilier inscrites au nominatif pur dans les registres de la Société devront être converties au nominatif administré pour être apportées à l'Offre, à moins que leur titulaire ne demande la conversion au porteur, auquel cas ces actions perdront les avantages attachés à la forme nominative (notamment les droits de vote double et les droits d'information spécifiques).

En conséquence, pour répondre à l'Offre, les détenteurs d'actions inscrites au nominatif pur dans les registres de la Société devront demander dans les meilleurs délais la conversion de leurs actions au nominatif administré ou au porteur.

Il est rappelé que lors de leur demande de rachat, les actionnaires devront faire immobiliser les actions non présentées au rachat et dont ils auront déclaré être propriétaires sur le compte tenu par leur intermédiaire financier jusqu'à la date de publication du résultat de l'Offre, ces dernières étant, le cas échéant, prises en compte pour le calcul de la réduction des demandes de rachat.

Les éventuels frais dus par les actionnaires apportant leurs actions à l'Offre ne seront pas pris en charge par la Société.

Les actions apportées à l'Offre devront être libres de tout gage, nantissement ou restriction de quelque nature que ce soit.

c) Règlement du prix - Annulation des actions rachetées

Le paiement du prix de 31,10 euros par action rachetée dans le cadre de l'Offre interviendra à l'issue de la centralisation et de la publication des résultats de l'Offre selon le calendrier publié par Euronext Paris.

Les actions rachetées dans le cadre de l'Offre seront annulées par ANF Immobilier dans les conditions prévues par l'article R. 225-158 du Code de commerce. Les actions annulées ne conféreront plus aucun droit social et ne donneront, notamment, plus droit aux dividendes ou acomptes sur dividendes.

1.3.6 Calendrier indicatif de l'Offre

31 octobre 2012	Dépôt du projet d'Offre et du projet de note d'information auprès de l'AMF / Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF et de la Société du projet de note d'information / Diffusion d'un communiqué relatif au dépôt du projet de note d'information
8 novembre 2012	Réalisation de la cession du portefeuille B&B
13 novembre 2012	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa sur la note d'information. La réalisation de l'Offre demeurera sous condition suspensive de l'approbation de la résolution relative à la réduction de capital par voie de rachat d'actions par l'assemblée générale ordinaire et extraordinaire d'ANF Immobilier devant se réunir le 21 novembre 2012

14 novembre 2012	Mise à disposition du public de la note d'information de la Société visée par l'AMF / Diffusion d'un communiqué relatif à la mise à disposition de la note d'information visée par l'AMF
15 novembre 2012	Réalisation de la cession des actifs lyonnais
21 novembre 2012	Assemblée générale ordinaire et extraordinaire décidant la Distribution de Réserves et la réduction de capital portant sur un nombre maximum de 10.044.224 actions par annulation des actions qui auront été préalablement rachetées par la Société / Annonce par ANF Immobilier du résultat de l'assemblée générale ordinaire et extraordinaire par diffusion d'un communiqué de presse Directoire d'ANF Immobilier décidant la mise en paiement de l'Acompte
22 novembre 2012	Mise à disposition du public des documents « Autres informations » relatifs à la Société / Diffusion de communiqués informant de la mise à disposition de la note d'information de la Société et du document « Autres informations » relatif à la Société Dernier jour de négociation des actions ANF Immobilier droits attachés
23 novembre 2012	Publication des avis d'achat dans un journal d'annonces légales et au BALO conformément aux articles R. 225-153 et R. 225-154 du Code de commerce Début de la période d'opposition des créanciers Ouverture de l'Offre
28 novembre 2012	Mise en paiement de la Distribution de Réserves et de l'Acompte
12 décembre 2012	Fin de la période d'opposition des créanciers (20 jours calendaires) Clôture de l'Offre
19 décembre 2012	Publication de l'avis de résultat par l'AMF / Publication par Euronext Paris de l'avis de résultat de l'Offre et des conditions de règlement livraison
21 décembre 2012	Livraison à ANF des actions apportées à l'Offre
27 décembre 2012	Paiement du prix par Euronext Paris
Au plus tard le 12 janvier 2013	Décision du Directoire d'ANF Immobilier constatant la réduction de capital

1.3.7 Engagements des principaux actionnaires d'ANF Immobilier

La société Immobilière Bingen, actionnaire majoritaire de la Société, détient à la date du présent document 14.337.178 actions de la Société représentant 51,62 % du capital et 52,05 % des droits de vote de la Société (sur la base des droits de vote au 30 septembre 2012). Comme indiqué au paragraphe 1.2.1, Immobilière Bingen a fait part à la Société de son engagement d'apporter ses titres à l'Offre.

A l'exception des engagements décrits ci-dessus, la Société n'a connaissance d'aucun autre engagement d'apport ou de non apport à l'Offre.

1.3.8 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite aux actionnaires d'ANF Immobilier situés en France et hors de France, à condition que le droit local auquel ils sont soumis leur permette de participer à l'Offre sans nécessiter de la part de la Société l'accomplissement de formalités supplémentaires.

La diffusion du présent document, l'Offre, l'acceptation de l'Offre, ainsi que la livraison des actions peuvent, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions. L'Offre n'est pas ouverte ou soumise au contrôle et/ou à l'autorisation d'une quelconque autorité réglementaire, ailleurs qu'en France et aucune démarche ne sera effectuée en ce sens.

Ni le présent document, ni aucun autre document relatif à l'Offre ne constituent une offre en vue de vendre ou d'acquérir des titres financiers ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans un quelconque pays où ce type d'offre ou de sollicitation serait illégale, ne pourrait être valablement faite, ou requerrait la publication d'un prospectus ou l'accomplissement de toute autre formalité en application du droit local.

Les actionnaires de la Société situés ailleurs qu'en France ne peuvent participer à l'Offre que dans la mesure où une telle participation est autorisée par le droit local auquel ils sont soumis ; l'Offre n'est donc pas faite à des personnes soumises à de telles restrictions, directement ou indirectement, et ne pourra en aucune manière faire l'objet d'une acceptation depuis un pays dans lequel elle fait l'objet de telles restrictions.

En conséquence, les personnes en possession du présent document sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de s'y conformer. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière. La Société décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne de ces restrictions.

En particulier, l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis, à des personnes se trouvant aux Etats-Unis, par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communications (y compris, sans limitation, les transmissions par télécopie, télex, téléphone et courrier électronique) des Etats-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou copie du présent document, et aucun autre document relatif à celui-ci ou à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier ni communiqué, ni diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit.

Aucun actionnaire d'ANF Immobilier ne pourra apporter ses actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis de copie du présent document ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux Etats-Unis, (ii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis en relation avec l'Offre (iii) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou, transmis son ordre d'apport de titres et (iv) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des Etats-Unis.

Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter des ordres d'apport de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus.

1.3.9 Régime fiscal de l'Offre

Préalablement à l'examen du régime fiscal de l'Offre, l'attention des actionnaires est attirée sur le fait qu'ils pourront céder leurs actions ANF Immobilier sur le marché pendant la durée de l'Offre. Il pourrait alors découler d'une telle cession des modalités d'imposition différentes de celles décrites ci-après qui ne s'attachent qu'au traitement fiscal applicable en cas d'apport des actions à l'Offre.

Par ailleurs, l'attention des actionnaires est également attirée sur le fait que les informations contenues dans le présent projet de note d'information ne constituent qu'un résumé du régime fiscal applicable en l'état de la législation fiscale française actuellement en vigueur qui est susceptible d'être modifiée, le cas échéant de façon rétroactive, notamment en fonction de l'adoption du projet de loi de finances pour 2013 et d'une éventuelle loi de finances rectificative pour 2012 qui pourrait être adoptée d'ici la fin de l'année. Plus particulièrement, l'attention des actionnaires est attirée sur le fait que le projet de loi de finances pour 2013 présenté le 28 septembre 2012 envisage une réforme du régime fiscal applicable aux personnes physiques au titre de leurs revenus du capital (i.e. notamment les revenus de capitaux mobiliers et les plus-values de cession de valeurs mobilières) en vue de les soumettre au barème progressif de l'impôt sur le revenu, le cas échéant sous le bénéfice d'abattements d'assiette, tout en supprimant, à compter du 1^{er} janvier 2012, (i) le caractère libératoire du prélèvement forfaitaire au titre des revenus mobiliers jusque là éligibles à ce dernier et (ii) le bénéfice des abattements fixes de 1 525 euros ou de 3 050 euros.

Les actionnaires sont donc invités à étudier leur situation particulière avec leur conseil fiscal habituel. Les non-résidents fiscaux français doivent également se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence.

Régime fiscal pour les actionnaires dont les actions seront rachetées dans le cadre de l'Offre

L'Offre s'analyse comme une opération de rachat par la Société de ses propres titres entraînant une imposition immédiate de la totalité du gain réalisé par l'actionnaire. En application de l'article 112-1^o du Code général des impôts (« CGI »), une réduction de capital par rachat d'actions réalisée dans le cadre de l'article L. 225-207 du Code de commerce s'analyse comme une distribution de revenus mobiliers pour la part du prix de rachat qui excède le montant des apports réputés remboursés dans le cadre dudit rachat.

En l'espèce, au vu de l'historique disponible des capitaux propres de la Société, dont il résulte que le montant des apports compris dans les capitaux propres s'élève à 342.512 millions d'euros et compte tenu de l'interprétation par l'Administration fiscale des dispositions de l'article 112-1^o du CGI, chaque action rachetée sera réputée comporter un remboursement d'apport de 12,33 euros.

1.3.9.1 Personnes physiques résidentes fiscales françaises détenant les actions dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé en dehors d'opérations de bourse à titre habituel

a) Revenu distribué

Ces personnes seront soumises à l'impôt sur le revenu au barème progressif dans la catégorie des revenus de capitaux mobiliers sur la différence (si elle est positive) entre le prix de rachat reçu en contrepartie des actions ANF Immobilier apportées à l'offre et :

- le montant des apports compris dans les actions ANF Immobilier rachetées ;
- ou, s'il est supérieur, le prix ou la valeur d'acquisition de ces actions (article 161 du CGI).

Lorsque les actions rachetées ont été reçues à compter du 1^{er} janvier 2000 à l'occasion d'une opération d'échange mentionnée, notamment, à l'article 150-0 B du CGI ayant bénéficié d'un sursis d'imposition, l'article 161 du CGI dispose que le montant des revenus distribués est déterminé à partir du prix ou de la valeur d'acquisition des titres ou droits remis à l'échange, le cas échéant, diminué de la soulte reçue ou majoré de la soulte versée.

Compte-tenu de ce que l'ensemble des bénéficiaires SIIC exonérés en application des dispositions de l'article 208 C II. du CGI réalisés par la Société depuis son entrée dans le régime SIIC et jusqu'au dernier exercice clos à la date de l'Offre ont déjà été intégralement distribués, il y a lieu de considérer, à notre sens et bien qu'il n'existe pas de doctrine administrative explicite sur ce point, que l'intégralité du revenu mobilier ainsi qualifié devrait être éligible à l'abattement de 40 % prévu à l'article 158 3. 2^o du CGI.

Ce gain sera soumis à l'impôt sur le revenu dans la catégorie des revenus de capitaux mobiliers au taux progressif sur une base diminuée de l'abattement de 40 % susvisé ainsi que de l'abattement fixe de 1 525 euros, pour un contribuable célibataire, veuf ou divorcé, ou de 3 050 euros pour les couples mariés ou liés par un PACS soumis à imposition commune.

Ce gain sera également soumis, sans application de l'abattement de 40 %, aux prélèvements sociaux (CSG, CRDS, prélèvement social, contribution additionnelle au prélèvement social et contribution au financement du revenu de solidarité active) au taux global de 15,5 % dont 5,8 % sera déductible de l'assiette de l'impôt sur le revenu.

Alternativement, ce gain pourra être soumis au prélèvement forfaitaire libératoire dans les conditions de l'article 117 *quater* du CGI au taux de 21 %. Dans ce cas, l'ensemble des revenus mobiliers du contribuable seront privés du bénéfice des abattements d'assiette susvisés. En tout état de cause, les prélèvements sociaux resteront dus mais ils ne seront pas déductibles de l'assiette de l'impôt sur le revenu. Le taux global d'imposition du gain sera ainsi, en cas d'option pour le prélèvement forfaitaire libératoire, de 36,5 %.

A compter de l'imposition des revenus de l'année 2011 et jusqu'à l'imposition des revenus de l'année au titre de laquelle le déficit public des administrations publiques sera devenu nul, l'article 223 *sexies* du CGI institue à la charge des personnes physiques disposant de hauts revenus une contribution calculée en fonction du revenu fiscal de référence du foyer fiscal tel que défini au 1^o du IV de l'article 1417 du CGI sans qu'il soit fait application des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du même Code et qui comprend, notamment, les revenus mobiliers perçus par les contribuables concernés, et ce sans bénéfice des abattements d'assiette.

Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

3 % à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 250.000 euros et inférieure ou égale à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 500.000 euros et inférieure ou égale à 1.000.000 d'euros pour les contribuables soumis à une imposition commune ;

4 % à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à une imposition commune.

b) Plus-value

En vertu de l'article 150-0 A II. 6 du CGI, la nature d'une plus ou moins-value de cession de valeurs mobilières le gain net (plus ou moins-value) égal (i) à la différence entre (x) le prix de rachat reçu dans le cadre de l'Offre et (y) le prix ou la valeur d'acquisition ou de souscription des actions rachetées (ou s'agissant de titres reçus dans le cadre d'une opération d'échange mentionnée, notamment, à l'article 150-0 B, le prix ou la valeur d'acquisition des titres remis à

l'échange diminué le cas échéant de la soulte reçue ou majoré de la soulte versée) (ii) diminuée du montant du revenu distribué déterminé selon les modalités décrites au paragraphe précédent 1.3.9.1(a).

Cette plus ou moins value est soumise dès le premier euro au régime des plus ou moins-values de cession de valeurs mobilières et droits sociaux prévu à l'article 150-0 A et suivants du CGI. En cas de moins-value, celle-ci est imputable sur les plus-values et gains de même nature réalisés au cours de la même année et des dix années suivantes.

La plus-value réalisée lors du rachat déterminée dans les conditions susvisées est imposée à l'impôt sur le revenu au taux proportionnel de 19 % et est soumise aux prélèvements sociaux en vigueur à un taux global de 15,5 % (qui ne sont pas déductibles de l'impôt sur le revenu), soit un taux global d'imposition de 34,5 %.

L'apport à l'Offre aura également pour effet de mettre fin à un éventuel report d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations d'échange antérieures à raison des actions apportées à l'Offre. La plus-value d'échange qui faisait l'objet d'un report d'imposition (plus-value réalisée sur des titres échangés avant le 1er janvier 2000 soumises aux dispositions des articles 92 B II et 160 I *ter* du CGI alors en vigueur) sera donc imposable dans les conditions décrites au présent paragraphe.

A compter de l'imposition des revenus de l'année 2011 et jusqu'à l'imposition des revenus de l'année au titre de laquelle le déficit public des administrations publiques sera devenu nul, l'article 223 *sexies* du CGI institue à la charge des personnes physiques disposant de hauts revenus une contribution calculée en fonction du revenu fiscal de référence du foyer fiscal tel que défini au 1^o du IV de l'article 1417 du CGI sans qu'il soit fait application des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du même Code et qui comprend, notamment, les plus-values réalisées par les contribuables concernés.

Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

3 % à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 250.000 euros et inférieure ou égale à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 500.000 euros et inférieure ou égale à 1.000.000 d'euros pour les contribuables soumis à une imposition commune ;

4 % à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à une imposition commune.

1.3.9.2 Personnes physiques résidentes fiscales françaises détenant des actions apportées à l'Offre dans le cadre d'un Plan d'Épargne en Actions (« PEA »)

L'attention des actionnaires est attirée sur le fait qu'aux termes de l'article 8 de la loi de finances pour 2012, les titres de SIIC visés à l'article 208 C du CGI ne sont plus éligibles au PEA depuis le 21 octobre 2011. Toutefois, l'article 8 précité prévoit, par exception, que les titres des SIIC inscrits directement ou indirectement sur un PEA au 21 octobre 2011 pourront y demeurer après cette date sans que ce maintien n'entraîne la clôture du plan ni la fin de l'application à ces titres du régime fiscal spécifique du PEA.

Les personnes détenant des actions dans le cadre d'un plan d'épargne en action pourront participer à l'Offre.

Le gain réalisé (qu'il ait la nature d'un revenu distribué ou d'une plus-value) bénéficie du régime applicable aux produits et plus-values d'actions cotées souscrites ou acquises dans le cadre d'un PEA et est donc, sous respect des conditions de fonctionnement du PEA, exonéré d'impôt sur le revenu à la date de sa perception.

Au moment du retrait ou du rachat entre la cinquième et la huitième année (ce qui entraîne la clôture du PEA), ou du retrait partiel après huit ans, le gain net réalisé depuis l'ouverture du plan bénéficie d'une exonération d'impôt sur le revenu mais reste soumis aux prélèvements sociaux (CSG, CRDS, prélèvement social, contribution additionnelle au prélèvement social et contribution au financement du revenu de solidarité active), et ce au taux en vigueur à la date à laquelle le gain a été acquis ou constaté.

Les moins-values réalisées sur des actions détenues dans le cadre du PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le même cadre. Toutefois, en cas de clôture du PEA, les moins-values constatées peuvent être imputées, sous certaines conditions, sur les gains de même nature réalisés hors du plan au titre de l'année de la clôture ou des dix années suivantes.

1.3.9.3 Personnes morales résidentes fiscales françaises soumises à l'impôt sur les sociétés

La description ci-dessous ne concerne que les personnes morales détenant moins de 5 % du capital de la Société et pour lesquelles les actions ANF Immobilier ne constituent pas des titres de participation.

Pour ces personnes morales, le profit imposable est égal à la différence entre :

- le prix de rachat des actions ANF Immobilier apportées à l'Offre et ;
- le prix de revient fiscal de ces mêmes actions.

Le gain réalisé sera soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de 33, 1/3 % majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3 % (article 235 *ter* ZC du CGI) qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze mois.

Il est à noter que certaines personnes morales sont susceptibles, dans les conditions prévues aux articles 219-I b et 235 *ter* ZC du CGI, de bénéficier d'une réduction du taux de l'impôt sur les sociétés à 15 % dans la limite de 38.120 euros de bénéfice imposable par période de douze mois, et d'une exonération de la contribution sociale de 3,3 %.

Pour les exercices clos à compter du 31 décembre 2011 et jusqu'au 30 décembre 2013, une contribution exceptionnelle codifiée à l'article 235 *ter* ZAA du CGI est applicable aux redevables de l'impôt sur les sociétés réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 250 millions d'euros et est égale à 5 % du montant de l'impôt sur les sociétés dû, déterminé avant imputation des réductions, crédits d'impôt et créances fiscales de toute nature.

1.3.9.4 Actionnaires non-résidents

a) Revenu distribué

En application de l'article 119 *bis* 2. du CGI, les actionnaires non-résidents d'une société française rachetant ses propres titres sont soumis à une retenue à la source liquidée à un taux de 21 %, 30 % ou 55 % selon les cas. L'assiette de cette retenue est égale à la différence entre (x) le prix de rachat des actions ANF Immobilier apportées à l'Offre et (y) le montant des apports compris dans les actions rachetées ou, s'il est supérieur, le prix ou la valeur d'acquisition de ces actions (sous réserve que ces actionnaires justifient auprès de la Société du prix ou de la valeur d'acquisition des actions rachetées).

Sous certaines conditions, cette retenue à la source peut-être réduite ou supprimée en application des conventions fiscales internationales applicables. Il appartient aux actionnaires non-résidents de se rapprocher de leur conseil fiscal habituel pour déterminer si de telles dispositions conventionnelles sont susceptibles de s'appliquer à leur cas particulier et d'établir les conséquences, sur leur situation propre, de l'apport des Actions dans le cadre de l'Offre.

b) Plus-value

Si le prix de rachat des actions apportées à l'Offre diminué du montant du revenu distribué déterminé selon les modalités décrites au paragraphe 1.3.9.1(a) ci-dessus excède le prix de revient fiscal des actions rachetées, l'actionnaire sera alors réputé, à hauteur de cet excédent, réaliser un gain ayant la nature de plus-value.

Il appartient aux actionnaires concernés de se rapprocher de leur conseil fiscal habituel afin de déterminer le régime fiscal applicable à cette plus-value compte tenu des conventions fiscales éventuelles applicables.

1.3.9.5 Actionnaires soumis à un régime fiscal différent

Les titulaires d'actions soumis à un régime d'imposition autres que ceux visés ci-dessus et qui participent à l'Offre, notamment les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit leurs titres à l'actif de leur bilan commercial, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel.

1.3.10 Frais et financement de l'Offre

a) Frais de l'Offre

Le montant global des frais supportés par la Société dans le cadre de l'Offre y compris les honoraires et frais de ses conseils financiers, juridiques, commissaires aux comptes, ainsi que les frais de publicité et de courtage, est estimé à environ 450.000 euros (hors taxes).

b) Mode de financement de l'Offre

Le coût de l'acquisition (hors commissions et frais annexes) de 100 % des titres visés par l'Offre s'élèverait à un montant maximum de 312.375.366 euros. Ce montant sera financé par les ressources dégagées par les Cessions.

1.3.11 Incidence de l'Offre sur l'actionnariat, les comptes et la capitalisation boursière

a) Incidence sur la répartition du capital et des droits de vote

Au 30 septembre 2012, le capital d'ANF Immobilier était divisé en 27.774.794 actions. La répartition du capital et des droits de vote à la date du présent document, sur la base des seules déclarations reçues par ANF Immobilier de franchissements des seuils légaux visés à l'article L. 233-7 du Code de commerce, figure à la Section 1.2.3 ci-avant.

En tenant compte d'un apport par Immobilière Bingen de 100 % de ses actions à l'Offre, l'actionnariat de la Société évoluerait comme indiqué ci-dessous, après annulation des actions apportées à l'Offre, dans les hypothèses d'un taux d'apport à l'Offre de 0 %, de 50 % et de 100 % par les actionnaires minoritaires.

Il est précisé que les tableaux ci-dessous présentent l'actionnariat d'ANF en tenant compte de la perte des droits de vote double dont dispose actuellement Immobilière Bingen. En effet, Eurazeo envisage de procéder immédiatement après le règlement/livraison de l'Offre à une simplification de sa structure de détention dans ANF Immobilier qui prendra la forme d'une dissolution sans liquidation d'Immobilière Bingen et de la transmission universelle de son patrimoine à Eurazeo (« TUP »), associé unique, dans les conditions prévues à l'article 1844-5 du code civil qui entraînera la perte des droits de vote double d'Immobilière Bingen.

Hypothèse d'un taux d'apport à l'Offre de 0 % par les actionnaires autres qu'Immobilière Bingen / Eurazeo

Actionnaires	Nb actions	% capital	Nb droits de vote	% droits de vote
Immobilière Bingen / Eurazeo	4.292.954	24,21 %	4.292.954 (*)	23,77 %(*)
Generali	1.309.962	7,39 %	1.309.962	7,25 %
CNP Assurances	1.235.076	6,97 %	1.235.076	6,84 %
Caisse d'Epargne Provence Alpes Corse	827.418	4,67 %	827.418	4,58 %
Shy LLC	744.447	4,20 %	744.447	4,12 %
Taube Hodson Stonex	705.588	3,98 %	705.588	3,91 %
Cardif	586.435	3,31 %	586.435	3,25 %
BPCE	551.796	3,11 %	1.103.592	6,11 %
Auto-détention	359.539	2,03 %	—	0,00 %
Autres	7.117.355	40,14 %	7.257.231	40,18 %
Total	17.730.570	100,00 %	18.062.703	100,00 %

(*) Il est rappelé que 13.763.576 actions détenues par la société Immobilière Bingen sont privées de droits de vote double.

Hypothèse d'un taux d'apport à l'Offre de 50 % de leur quote-part par l'ensemble des actionnaires autres qu'Immobilière Bingen / Eurazeo

Actionnaires	Nb actions	% capital	Nb droits de vote	% droits de vote
Immobilière Bingen / Eurazeo	6.657.672	37,55 %	6.657.672(*)	37,12%(*)
Generali	1.073.101	6,05 %	1.073.101	5,98%
CNP Assurances	1.011.755	5,71 %	1.011.755	5,64 %
Caisse d'Epargne Provence Alpes Corse	677.808	3,82 %	677.808	3,78 %
Shy LLC	609.839	3,44 %	609.839	3,40 %

Actionnaires	Nb actions	% capital	Nb droits de vote	% droits de vote
Taube Hodson Stonex	578.007	3,26 %	578.007	3,22 %
Cardif	480.398	2,71 %	480.398	2,68 %
BPCE	452.023	2,55 %	904.046	5,04 %
Auto-détention	359.539	2,03 %	—	0,00 %
Autres	5.830.427	32,88 %	5.945.011	33,14 %
Total	17.730.570	100,00 %	17.937.638	100,00 %

(*) Il est rappelé que 13.763.576 actions détenues par la société Immobilière Bingen sont privées de droits de vote double.

Hypothèse d'un taux d'apport à l'Offre de 100 % de leur quote-part par l'ensemble des actionnaires autres qu'Immobilière Bingen / Eurazeo

Actionnaires	Nb actions	% capital	Nb droits de vote	% droits de vote
Immobilière Bingen / Eurazeo	9.084.412	51,24 %	9.084.412(*)	51,01 %(*)
Generali	830.027	4,68 %	830.027	4,66 %
CNP Assurances	782.577	4,41 %	782.577	4,39 %
Caisse d'Épargne Provence Alpes Corse	524.275	2,96 %	524.275	2,94 %
Shy LLC	471.702	2,66 %	471.702	2,65 %
Taube Hodson Stonex	447.080	2,52 %	447.080	2,51 %
Cardif	371.582	2,10 %	371.582	2,09 %
BPCE	349.633	1,97 %	699.266	3,93 %
Auto-détention	359.539	2,03 %	—	0,00 %
Autres	4.509.743	25,43 %	4.598.372	25,82 %
Total	17.730.570	100,00 %	17.809.293	100,00 %

(*) Il est rappelé que 13.763.576 actions détenues par la société Immobilière Bingen sont privées de droits de vote double.

b) Incidence sur les comptes d'ANF Immobilier

Les calculs de l'incidence de l'Offre sur les capitaux propres et les résultats consolidés d'ANF Immobilier, qui figurent dans le tableau ci-après, ont été effectués à partir des comptes consolidés d'ANF Immobilier pour l'exercice clos le 30 juin 2012, sur la base des hypothèses suivantes :

- rachat de 10.044.224 actions (soit l'intégralité des actions visées par l'Offre) au prix de 31.10 euros par action, soit un montant de 312.375.366 euros (hors frais), puis annulation des actions rachetées ;

- taux de placement de la trésorerie à un taux moyen de 1 % par an avant impôt ;
- nombre d'actions de 17.730.570 post-annulation ;
- réalisation des cessions au 1^{er} janvier 2012 ;
- prise d'effet du rachat d'actions au 1^{er} janvier 2012.

Données consolidées au 30 juin 2012 (en milliers d'euros)	Avant cessions et avant rachat et annulation	Retraité des cessions, avant rachat et annulation	Retraité des cessions, après rachat et annulation
Capitaux propres part du groupe	1.087.290	1.033.443	524.963
Endettement financier net	542.122	(238.694)	269.786
Résultat net part du groupe	17.958	2.827	284
Nombre d'actions (hors auto-contrôle)	27.415.255	27.415.255	17.371.031
Capitaux propres par action	39,7	37,7	30,2
Résultat net par action	0,7	0,1	0,0

c) Incidence sur la capitalisation boursière

Sur la base du cours de clôture de l'action ANF Immobilier au 12 octobre 2012 (dernier jour de bourse avant l'annonce de l'Offre) de 31,65 euros, la capitalisation boursière s'élevait à 879.072.230 euros, le capital d'ANF Immobilier étant représenté par 27.774.794 actions.

A l'issue de l'Offre, dans l'hypothèse où la totalité des actions visées seraient apportées à l'Offre puis annulées, le nombre d'actions d'ANF Immobilier serait de 17.730.570 et la capitalisation boursière d'ANF Immobilier s'élèverait sur la base du cours de clôture au 12 octobre 2012 (dernier jour de bourse avant l'annonce de l'Offre), ajusté de la distribution de 6,64 euros et des frais afférents à la distribution, de 24,59 euros à 435.994.716 euros.

1.3.12 Accords susceptibles d'avoir une influence significative sur l'Offre

A l'exception de l'engagement de la société Immobilière Bingen d'apporter ses titres à l'Offre, comme indiqué au paragraphe 1.3.7 ci-dessus, la Société n'a connaissance d'aucun accord ou engagement susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

2 ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE

Les éléments d'appréciation du prix d'offre présentés ci-dessous sont une synthèse des travaux établis par Lazard Frères et Natixis dans le cadre de l'OPRA pour le compte d'ANF Immobilier selon les principales méthodes usuelles d'évaluation. La sélection des méthodes retenues a été établie en tenant compte des spécificités d'ANF Immobilier, en particulier des secteurs d'activités dans lequel la Société opère.

Afin d'apprécier l'offre, une analyse multicritères, qui intègre les méthodes d'évaluation suivantes, a été réalisée :

- la méthode de l'actif net réévalué, effectuée à partir des travaux d'évaluation réalisés par les experts immobiliers BNPP et Jones Lang Lasalle ;

- la méthode des comparables boursiers, basée sur l'appréciation boursière de sociétés cotées dont l'activité est jugée comparable à celle d'ANF Immobilier ;
- la méthode des transactions comparables, basée sur les titres de sociétés dont l'activité est jugée comparable à celle d'ANF Immobilier.

Par ailleurs, les analyses suivantes ont également été réalisées, à titre de références d'évaluation :

- comparaison de l'offre avec l'historique de cours de l'action ANF Immobilier et les volumes échangés sur les douze derniers mois ;
- comparaison de l'offre avec les objectifs de cours et les recommandations des analystes financiers qui suivent l'action ANF Immobilier.

Les méthodes suivantes ont été écartées :

- l'actualisation de dividendes futurs : les flux de dividendes dépendent des résultats de la Société et de la politique de distribution adoptée. Ils ne permettent pas d'appréhender directement la capacité de la Société à générer les flux futurs de trésorerie à l'origine de la valeur de l'entreprise pour ses actionnaires ;
- la méthode des Discounted Cash Flows (DCF) : les actifs immobiliers représentent l'essentiel de la valeur de la Société or la méthodologie d'évaluation des actifs immobiliers par les experts immobiliers, utilisée pour le calcul de l'ANR, intègre une évaluation intrinsèque par actualisation de flux futurs de trésorerie disponible ou par capitalisation des revenus. La méthode du DCF est donc indirectement retenue dans la méthode ANR.

2.1 Méthodes d'évaluation

2.1.1 Méthode de l'ANR

La méthode de l'actif net réévalué consiste à apprécier séparément la valeur des différents actifs inscrits au bilan de l'entreprise pour les réévaluer à la date d'établissement du calcul, et de déduire du total ainsi obtenu la somme des passifs exigibles réévalués¹.

ANF Immobilier publie un ANR et un ANR triple net consolidé de ses activités, fondé sur des expertises immobilières indépendantes réalisées par Jones Lang Lasalle et BNPP, au 31 décembre et au 30 juin de chaque année. La principale différence entre ces deux ANR est la prise en compte de la variation en juste valeur des instruments de couverture pour l'ANR triple net.

La méthodologie suivie par les experts vise à faire ressortir une valeur vénale² en l'état d'entretien et d'occupation de chaque immeuble, hors les droits ou frais de mutation et une valeur de reconstitution incluant les droits ou frais de mutation. La valeur retenue pour ces travaux est la valeur hors droits.

La méthodologie des experts s'appuie sur les référentiels professionnels que sont la Charte de l'Expertise en Estimation Immobilière et les Normes Européennes d'Expertise Immobilière développées par The European Group of Valuers Associations (TEGOVA). En conformité avec les recommandations C.N.C./C.O.B. d'octobre 1995 et du rapport du groupe de travail

¹ Dette financière nette, neutralisation de la mise à juste valeur des swaps, autres actifs et autres passifs.

² La valeur vénale est la somme d'argent estimée contre laquelle un immeuble serait échangé, à la date de l'évaluation, entre un acheteur consentant et un vendeur consentant dans une transaction équilibrée, après une commercialisation adéquate, et où les parties ont, l'une et l'autre, agit en toute connaissance, prudemment et sans pression.

C.O.B./C.N.C. portant sur l'expertise immobilière des sociétés faisant appel public à l'épargne, publié en février 2000, les travaux des experts sont basés sur différentes approches : méthode par comparaison, méthode par la capitalisation du revenu et DCF.

L'évaluation de l'ANR triple net d'ANF Immobilier a été estimée sur la base des chiffres publiés par la Société au 30 juin 2012 et ajustée de plusieurs éléments pour présenter une image de l'ANR triple net retraité, c'est-à-dire en prenant en compte l'impact des cessions intervenues postérieurement au 30 juin 2012 (résultat des cessions net des frais liés à la transaction). Par ailleurs, il a été ajouté à cet ANR triple net, les estimations de résultat net IFRS pour la période courant du 30 juin 2012 au 15 novembre 2012 (sans prise en compte de l'éventuelle variation de juste valeur des immeubles non cédés entre le 30 juin 2012 et le 15 novembre 2012), pour prendre en compte l'accroissement de valeur de la société pendant cette période. Les estimations de résultat net IFRS ont été réalisées par la direction d'ANF Immobilier.

L'ANR triple net par action est calculé sur la base d'un nombre total d'actions et aussi sur la base d'un nombre total d'actions hors autocontrôle. Lorsque l'ANR triple net est calculé sur la base du nombre total d'actions, nous prenons en compte la valeur des titres d'autocontrôle dans la valeur des actifs.

Enfin, pour faciliter l'appréciation du prix de l'offre, cette analyse présente une évaluation avant et après paiement des distributions (distributions obligatoires SIIC et écarts de réévaluation libres nets des frais et taxes afférents). En effet, le paiement des distributions intervient avant l'ouverture de l'OPRA.

Les offres reçues sur une partie du portefeuille lyonnais (environ 77 %) et sur le portefeuille des murs B&B (160 hôtels), représentent un prix de 805 millions d'euros au total. Par ailleurs, 7 hôtels supplémentaires font l'objet d'une promesse unilatérale de vente. La valeur d'expertise hors droit de l'ensemble du périmètre cédé était de 845 millions d'euros au 30 juin 2012. Le prix de 805 millions d'euros représente une décote de moins de 5 % par rapport à cette valeur d'expertise.

ANR EPRA TRIPLE NET ESTIME AU 15 NOVEMBRE 2012 EN M€

<u>Méthode de l'Actif Net Réévalué triple net</u>	<u>Valeur (m€)</u>	
	<u>30 Juin</u>	<u>Retraité</u>
Valeur d'expertise (hors droits)	1,685	843
- Dette nette ⁽¹⁾	(542)	228
- Autres actifs et passifs	(14)	(14)
Actif net réévalué	1,129	1,057
- Autres ajustements ⁽²⁾	(41)	(22)
Actif net réévalué triple net	1,088	1,034
- Juste valeur des actions d'autocontrôle ⁽³⁾	8	8
- Résultat net IFRS estimé 30/06 - 15/11 ⁽⁴⁾	-	16
Actif net réévalué triple net ajusté	1,096	1,059
- Distributions ⁽⁵⁾	(196)	(196)
Actif net réévalué triple net ajusté post distribution	900	862

<u>Données par action (€)</u>	<u>Hors Autocontrôle</u>		<u>Avec Autocontrôle</u>	
	<u>30 Juin</u>	<u>Retraité</u>	<u>30 Juin</u>	<u>Retraité</u>
<i>Nombre d'actions</i>	27.4		27.8	
Actif net réévalué	41.2	38.5	40.9	38.3
Actif net réévalué triple net	39.7	37.7	39.5	37.5
Actif net réévalué triple net ajusté	39.7	38.3	39.5	38.1
Actif net réévalué triple net ajusté post distribution	32.5	31.2	32.4	31.1

Source : Société

Note : les données retraitées sont les données au 30 juin 2012 retraitées de l'impact des cessions et des distributions

Note : l'actif net réévalué triple net ajusté post distribution reflète l'impact des distributions de 6.64 euros par action et des frais afférents

- (1) La dette nette retraitée prend en compte les produits de cession nets des impacts financiers et des frais afférents à la transaction
- (2) Incluant la juste valeur des swaps
- (3) Ajustement effectué en accordance avec les principes de l'EPRA évaluant les actions d'autocontrôle à leur juste valeur, prises en compte à partir de cette ligne dans le calcul par actions
- (4) Montant estimé au 15 novembre 2012, incluant les résultats de la société au troisième trimestre 2012 ainsi que les estimations du management de la Société pour la période courant du 1^{er} octobre 2012 au 15 novembre 2012, sans prise en compte de l'éventuelle variation de juste valeur des immeubles non cédés entre le 30 juin 2012 et le 15 novembre 2012.
- (5) Distributions de l'acompte sur dividende de 99 millions d'euros et de 85 millions d'euros de réserves, incrémentées des frais afférents et des taxes sur les distributions

Au 30 juin 2012, l'ANR triple net après la vente des actifs était de 1.034 millions d'euros, soit 37,7 euros par action, hors autocontrôle. En retraisant celui-ci des estimations de variation de résultat IFRS du 30 juin au 15 novembre, l'ANR triple net ajusté du portefeuille serait de 1.050 millions d'euros, soit 38,3 euros par action hors autocontrôle et 38,1 euros par action avec autocontrôle.

Après distribution du dividende obligatoire et de l'écart de réévaluation, en prenant en compte les frais afférents à ces distributions, l'ANR triple net ajusté s'établirait à 31,2 euros, hors autocontrôle et 31,10 euros avec autocontrôle (soit le prix de l'Offre).

2.1.2 Méthode des comparables boursiers

En complément de la méthode de l'actif net réévalué, la méthode des comparables boursiers a été réalisée. Celle-ci consiste à appliquer à certains agrégats comptables prévisionnels ou historiques de la Société les ratios boursiers observés sur les mêmes agrégats d'un échantillon de sociétés cotées comparables.

La pertinence de la méthode est particulièrement liée à la nécessité de disposer d'un échantillon de sociétés dont l'activité, les conditions d'exploitation et le profil sont similaires à ANF Immobilier. L'échantillon retenu pour la Société est constitué des principales sociétés immobilières françaises cotées, d'une taille significative et bénéficiant du statut SIIC, à l'exception d'une société, Gagfah, retenue pour sa présence sectorielle. Les agrégats financiers prévisionnels des sociétés de l'échantillon sont issus de prévisions d'analystes financiers.

La société Silic n'a pas été retenue car sa valeur de marché pourrait être biaisée par l'offre publique d'échange d'Icade, déposée le 13 mars 2012, proposant 5 actions Icade (coupon 2011 attaché) à émettre pour 4 actions Silic (coupon 2011 attaché). De même, la société Foncière Développement Logement (FDL) n'a pas été retenue dans l'univers des comparables car son flottant est limité (0,2 % au 30 juin 2012) et sa liquidité par conséquent trop faible.

Cependant, il apparaît que l'échantillon ne contient pas de société directement comparable à ANF Immobilier, car son profil en terme de ventilation d'actifs – partagés entre résidentiel, bureau et commerces – n'a pas de réel d'équivalent dans l'échantillon.

Par conséquent, nous avons identifié les sociétés de taille importante et bénéficiant d'une couverture boursière satisfaisante plus à même de représenter l'évaluation de chacune des activités d'ANF Immobilier (résidentiel, bureaux et commerces) puis appliqué les ratios respectifs de chaque analyse sur les agrégats ANF Immobilier, en les pondérant au pro rata de la contribution respective des activités de la Société à la valeur d'expertise.

ECHANTILLON RETENU DE SOCIÉTÉS FONCIÈRES COMPARABLES

	Cours de l'action	Capi. boursière	ANR triple net 30/06/2012	Aperçu de la Société
	€	m€	m€	
<u>Résidentiel</u>				
Gagfah	8,4	1 630	2 557	Gestion d'un portefeuille d'actifs immobiliers résidentiels en Allemagne
<u>Bureaux</u>				
Geçina	77,8	4 745	6 017	Gestion et développement d'un patrimoine immobilier situé à 86% en Ile de France. Les bureaux représentent environ 86% de la valeur du patrimoine
Icade	65,3	3 384	4 189	Fondère tertiaire, Icade est un acteur de référence sur les segments des bureaux
FdR	58,5	3 346	3 904	Gestion d'un patrimoine orienté Bureaux-Grands Comptes
SFL	34,5	1 589	2 043	Gestion d'un patrimoine immobilier centré sur le Quartier Central des Affaires de Paris
<u>Commerces</u>				
Unibail-Rodamco	166,7	16 201	12 704	Développement, investissement et gestion d'actifs immobiliers commerciaux
Klépierre	28,5	5 561	5 770	Développement et gestion d'actifs dans l'immobilier de commerce en Europe

Source : Factset, Sociétés

Dans le cadre de cette analyse, les ratios suivants ont été retenus (i) primes / décotes observées sur le cours de bourse par rapport aux ANR triple net publiés, (ii) excédent brut d'exploitation (EBE) récurrents 2012 (estimés par les analystes qui suivent ces sociétés) par rapport à la Valeur d'Entreprise et (iii) rendement des dividendes versés en 2012 au titre de l'année 2011.

Il est cependant à remarquer que l'analyse basée sur le ratio d'EBE 2012 ne reflète qu'imparfaitement la situation de la Société, qui comprend actuellement de nombreux projets en développement dans son portefeuille, actuellement non générateurs de loyers. Ainsi, l'application de ce ratio de sociétés comparables aux résultats d'ANF Immobilier ne reflète pas son potentiel de développement. Les résultats de cette analyse sont présentés ci-dessous :

EVALUATION DES SOCIÉTÉS COMPARABLES

	EBE 2012E ⁽¹⁾ / Valeur d'Entreprise	Capitalisation Boursière / ANR Triple Net au 30/06/2012	Dividende 2012 ⁽²⁾ / capi. boursière
Gagfah	5,3%	(36,2%)	0,0%
Moyenne Résidentiel	5,3%	(36,2%)	0,0%
Geçina	5,0%	(21,1%)	5,7%
Icade	6,3%	(19,2%)	5,1%
FdR	6,1%	(14,3%)	7,2%
SFL	4,3%	(22,2%)	6,1%
Moyenne Bureaux	5,4%	(19,2%)	6,0%
Unibail-Rodamco	4,6%	27,5%	4,8%
Klépierre	5,6%	(3,6%)	5,1%
Moyenne Commerces	5,1%	11,9%	4,9%

Source : Sociétés, FactSet, Notes de recherche

(1) Estimé par les analystes ; (2) dividende distribué en 2012 au titre de l'exercice 2011

Concernant le dividende 2012 / capitalisation boursière, Gagfah qui est le seul comparable dans cet échantillon n'ayant pas versé de dividende en 2012, la moyenne retenue pour les actifs résidentiels est composée des moyennes des comparables « bureaux » et « commerces ».

MOYENNE DES COMPARABLES ET PONDERATION

	EBE 2012E ⁽¹⁾ / Valeur d'Entreprise	Capitalisation Boursière / ANR Triple Net au 30/06/2012	Dividende 2012 ⁽²⁾ / capi. boursière
Moyenne des sociétés comparables	5.3%	(14.5%)	5.5%
Moyenne pondérée par le poids des activités d'ANF ⁽³⁾	5.2%	(10.9%)	5.3%

Source : Sociétés, FactSet, Notes de recherche

- (1) Estimé par les analystes
 (2) Dividende distribué en 2012 au titre de l'exercice 2011
 (3) Entre bureaux, commerces et résidentiel

La méthode des comparables boursiers fait apparaître une valeur comprise, avant versement des distributions et frais afférents, entre 25,3 euros et 33,6 euros par action et une moyenne de 30,4 euros par action (32,9 euros par action hors méthode du ratio d'EBE 2012) avant distribution et frais afférents.

2.1.3 Méthode des transactions comparables

D'approche similaire à la méthode des sociétés comparables, cette méthode consiste à appliquer aux agrégats financiers de la Société les ratios induits par les transactions récentes effectuées sur les titres de sociétés dont l'activité est comparable et dont les conditions ont été rendues publiques.

Si cette analyse présente les mêmes caractéristiques et difficultés analytiques quant à l'identification de situations comparables, cinq transactions récentes ont été retenues. Celles-ci portent sur des sociétés intervenant dans le même secteur d'activité et comprenant (i) des opérations associées à un changement de contrôle ou (ii) une prise de participation significative au capital :

- acquisition par Icade de Compagnie La Lucette au cours du premier semestre 2010 ;
- acquisition par Société Foncière Lyonnaise de 30 % du capital de Siic de Paris par un apport de deux immeubles d'une valeur de 286 millions d'euros au cours du deuxième semestre 2010 ;
- acquisition d'Eurosic par Batipart, via Monroe SA, au cours du deuxième semestre 2011 ;
- acquisition par Paris Hotels Roissy Vaugirard de Foncière Paris France début 2012 ;
- acquisition de Simon Property Group par Klépierre au premier semestre 2012.

Une analyse des ratios suivants a ensuite été réalisée : (i) excédent brut d'exploitation récurrent connu au moment de la transaction par rapport à la valeur d'entreprise induite par la transaction et (ii) prime (ou décote) de ces offres par rapport à l'ANR triple net publié de ces sociétés au moment de la transaction.

EVALUATION DES TRANSACTIONS COMPARABLES

Date	Acquéreur	Cible	Valeur d'entreprise (m€)	EBE / Valeur d'Entreprise	Prime / (Décote) sur ANR Triple Net
08/03/2012	Simon Property Group	Klépierre	14,234	5.7%	(10.8%)
07/10/2011	Paris Hotels Roissy Vaugirard	Foncière Paris France	582	5.8%	(17.2%)
12/05/2011	Batipart et consortium	Eurosic	1,309	5.2%	(5.0%)
26/11/2010	SFL	SIIC de Paris	1,302	4.2%	(10.2%) ⁽¹⁾
23/12/2009	Icade	Compagnie La Lucette	1,405	6.1%	(4.7%) ⁽²⁾
				Moyenne	(9.6%)
				Médiane	(10.2%)

Source : Sociétés, Prospectus AMF

(1) ANR triple net estimé, recalculé sur la base de l'ANR de reconstitution au 30/06/2010 publié par SIIC de Paris, auquel a été déduit les droits d'enregistrement estimés sur la base de la valeur du patrimoine immobilier au 30/06/2010

(2) Basé sur l'ANR de liquidation

La méthode des comparables de transactions fait apparaître une valeur comprise, avant versement des distributions et frais afférents, entre 21,8 euros et 33,9 euros par action, soit une moyenne de 27,8 euros avant distribution et frais afférents. Il est cependant à remarquer qu'ici peuvent être faites les mêmes observations que celles réalisées dans la méthode des comparables boursiers et sont à relever dans le cadre de l'analyse des ratios d'EBE.

2.2 Références d'évaluation

2.2.1 Performance boursière

La période de référence pour la performance boursière de l'action retenue est la période de 12 mois se terminant le 12 octobre 2012, dernier jour de cotation avant l'annonce par la Société du projet d'Offre.

Sur cette période, 3.325 millions de titres ont été échangés (Source : FactSet), soit 12,0 % du capital, et l'action ANF Immobilier a sous-performé l'indice EPRA (+1 % pour ANF Immobilier, +12 % pour l'indice FTSE EPRA/NA REIT France). Cependant, la Société n'a rejoint cet indice qu'au 19 mars 2012 et, malgré un flottant d'environ 49 %, la liquidité est restée limitée.

Par ailleurs, la Société a annoncé le 29 août 2012 l'entrée en négociations exclusives en vue de la cession d'une partie du patrimoine lyonnais et la poursuite des négociations en vue de la cession du portefeuille B&B (elle-même annoncée le 20 juin 2012). Il a ainsi été retenu, pour référence, la performance boursière sur la période de 12 mois se terminant le 28 août 2012.

Les différents cours et moyennes pondérées observés sur les 12 derniers mois à ces dates de référence font ressortir des valeurs par action ANF Immobilier illustrées dans le tableau suivant (avant versement des distributions et frais afférents) :

EVOLUTION DU COURS DE BOURSE D'ANF IMMOBILIER

	A la date du <u>12/10/2012</u>	A la date du <u>28/08/2012⁽¹⁾</u>
A la clôture	31,7 €	33,4 €
Moyenne pondérée par les volumes d'échange 1 mois	32,6 €	33,8 €
Moyenne pondérée par les volumes d'échange 3 mois	32,9 €	33,6 €
Moyenne pondérée par les volumes d'échange 6 mois	33,1 €	32,7 €
Moyenne pondérée par les volumes d'échange 12 mois	31,5 €	31,3 €
Plus haut sur 12 mois	36,0 €	36,0 €
Plus bas sur 12 mois	26,2 €	26,2 €

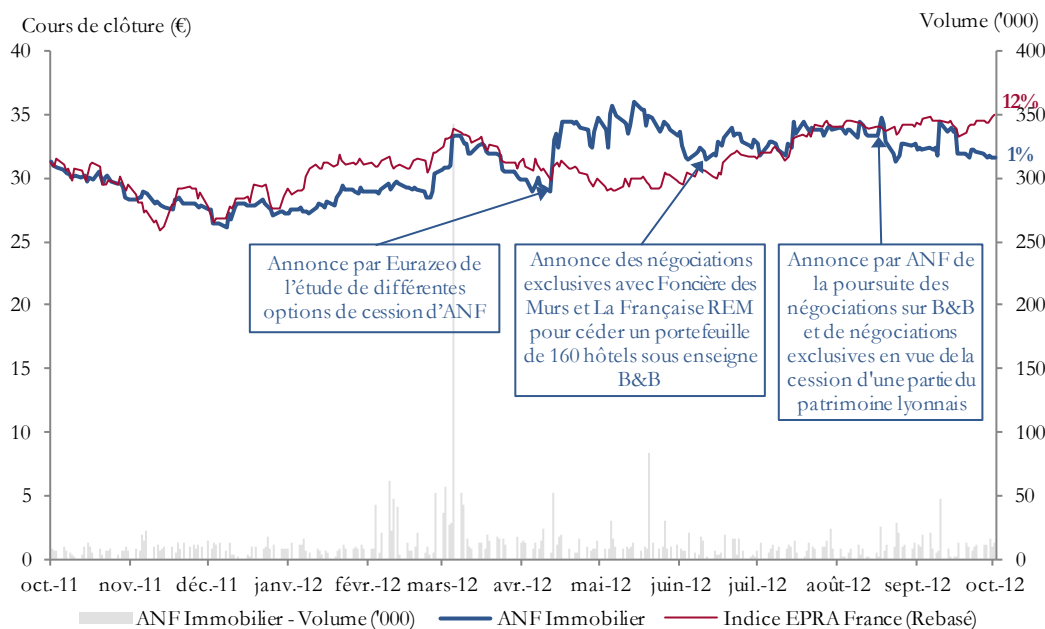
Source : FactSet

(1) Veille de l'annonce des négociations exclusives en vue de la cession d'une partie du patrimoine lyonnais

Note : Au 12 Octobre 2012, la valeur de l'Offre, incrémentée du montant des distributions, correspondrait à une valeur avant distribution impliquant une prime de 19.1% à la clôture, de 15.8% à la moyenne un mois pondérée (14.6% à 3 mois, 13.9% à 6 mois et 19.8% à 12 mois), de 4.8% au plus haut sur 12 mois et 44.0% au plus bas sur 12 mois. Hors frais afférents à la distribution, les primes respectives seraient de 20.4%, 17.1%, 15.9%, 15.2%, 21.1%, 6.0% et 45.7%.

Enfin, le 23 avril 2012, Eurazeo annonçait la réception de marques d'intérêt non sollicitées concernant ANF Immobilier. Sur la période de 12 mois précédant cette date, le cours moyen pondéré de la société était de 31,2 euros, avec un minimum à 26,2 euros et un maximum à 35,4 euros.

COURS DE BOURSE D'ANF SUR 1 AN AU 12 OCTOBRE 2012 ET VOLUMES QUOTIDIENS ECHANGES ⁽¹⁾



Source : Factset, Société

(1) En cas d'absence de volume et donc de cours, le dernier cours disponible est retenu

2.2.2 Objectifs de cours des analystes

Six bureaux d'analystes, Exane BNP Paribas, Invest Securities, TSAF, Kepler Capital Markets, Aurel BGC et HSBC suivent la Société avec des recommandations et des objectifs de cours sur le titre. Le tableau ci-dessous présente un résumé des publications suivant l'annonce du 29 août 2012.

OBJECTIFS DE COURS DES ANALYSTES

Analyste	Reco.	Objectif de	
		Cours	Date
Exane BNP Paribas	Conserver	38,0	28-Sep-12
Invest Securities	Conserver	33,5	14-Sep-12
TSAF	Conserver	34,0	04-Sep-12
Kepler Capital Markets	Achat	37,0	03-Sep-12
Moyenne		35,6	
Médiane		35,5	

Source : Analystes

Les publications récentes des analystes indiquent un objectif de cours moyen avant versement des distributions et frais afférents de 35,6 euros avec un minimum à 34,0 euros et un maximum à 38,0 euros.

2.3 Synthèse de l'évaluation multicritères

Le tableau ci-dessous résume la valeur de l'action ANF Immobilier suivant les différentes méthodes d'évaluation et les références d'évaluation qui ont été établies, indiquant les primes induites en comparant la valeur de l'offre par rapport aux valeurs des capitaux propres induits après distribution et frais afférents :

SYNTHESE DE L'EVALUATION MULTICRITERES

Méthode	Valeur des capitaux propres par action avant distribution (€)			Valeur des capitaux propres par action après distribution (€)			Prime induite de l'offre après distribution par rapport à la moyenne (%)
	Fourchette		Moyenne	Fourchette		Moyenne	
	Basse	Haute		Basse	Haute		
ANR triple net ajusté ⁽¹⁾	38.1		38.1	31.1		31.1	0.0%
Multiples Boursiers ⁽²⁾	25.3	33.6	30.4	18.3	26.6	23.3	33.3%
<i>Multiples Boursiers (bors ratio EBE)</i>	32.1	33.6	32.9	25.1	26.6	25.8	20.3%
Multiples de Transactions ⁽³⁾	21.8	33.9	27.8	14.7	26.8	20.8	49.6%
<i>Multiples de Transactions (bors ratio EBE)</i>		33.9	33.9		26.8	26.8	15.8%
Cours de Bourse ⁽⁴⁾	31.7	33.1	32.4	24.6	26.1	25.3	22.6%
Objectif de cours ⁽⁶⁾	33.5	38.0	35.6	26.4	30.9	28.6	8.7%

- (1) ANR Triple Net ajusté par action, retraité de l'impact des cessions et du résultat net IFRS estimé du 30 juin 2012 au 15 novembre 2012
- (2) Borne basse : EBE 2012E / VE ; Borne haute : ANR triple net au 30/06/2012, les valeurs de marché retenues étant au 12 Octobre 2012.. La moyenne représente la moyenne de tous les ratios retenus lors de cette analyse
- (3) Borne basse : Rendement de l'EBE des 12 derniers mois ; Borne haute : ANR triple net au 30/06/2012
- (4) Borne basse : Cours de clôture au 12/10/2012 ; Borne haute : moyenne 6 mois pondérée des volumes. La moyenne représente la moyenne de ces deux valeurs
- (5) Bornes basses et hautes des cours cible des analystes. La moyenne représente la moyenne de tous les cours cible publiés par les analystes suite à la publication du 28 août 2012 par la société

3 AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE LA SOCIETE

Au cours de sa séance du 15 octobre 2012, après avoir pris connaissance de l'ensemble des termes de l'opération envisagée, telle que présentée dans le projet de note d'information relative à l'Offre, le Conseil de surveillance de la Société a :

- approuvé le projet d'Offre ;
- constaté que la liquidité des titres de la Société était relativement limitée et que l'Offre constituait pour les actionnaires une opportunité de céder leurs titres à un prix comportant une prime significative ;
- constaté que l'Offre permettrait d'extérioriser la juste valeur de la Société, dans un contexte de décote du titre sur le marché boursier par rapport aux valeurs d'expertise de ses actifs en portefeuille ;
- relevé que l'Offre n'induirait pas de modification de la stratégie de la Société et n'aurait pas de conséquences significatives en matière d'emploi ;
- pris acte de l'intention exprimée par la société Immobilière Bingen d'apporter ses titres à l'Offre ;
- considéré que l'Offre était conforme aux intérêts de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés ; et
- recommandé aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre.

En conséquence, le Conseil de surveillance a autorisé le Directoire à convoquer l'assemblée générale des actionnaires de la Société à l'effet de décider, sous la condition préalable de la réalisation définitive de la cession du portefeuille B&B et du portefeuille de Lyon, la Distribution de Réserves et la réduction du capital par voie d'offre publique de rachat d'actions.

Lors de cette réunion du Conseil de Surveillance tenue le 15 octobre 2012 :

- 12 membres sur 12 étaient présents (M. Alain Lemaire, M. Patrick Sayer, M. Philippe Audouin, M. Sébastien Bazin, M. Jean-Luc Bret, M. Philippe Monnier, M. Théodore Zarifi, M. Jean-Pierre Richardson, M. Eric Legentil, M. Fabrice de Gaudemar, Mme Isabelle Xoual, Mme Sabine Roux de Bezieux) ;
- aucun membre n'était absent.

L'avis motivé du Conseil de Surveillance a été arrêté à l'unanimité des membres présents, sans qu'aucune opinion divergente n'ait été exprimée.

Sur la base de l'autorisation donnée par le Conseil de surveillance, le Directoire de la Société a, le 15 octobre 2012, décidé d'approuver le principe de la réduction du capital social non motivée par des pertes d'un montant nominal maximum de 10.044.224 euros par voie de rachat d'un nombre maximum de 10.044.224 actions suivi de leur annulation, et de soumettre l'opération de réduction du capital social mentionnée ci-dessus à l'assemblée générale des actionnaires de la Société convoquée le 21 novembre 2012.

Un nouveau Directoire se tiendra après cette assemblée générale pour décider la mise en paiement de l'Acompte.

4 MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables d'ANF Immobilier seront déposées auprès de l'AMF au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

Ces informations qui feront l'objet d'un document d'information spécifique établi par la Société, seront disponibles sur les sites Internet d'ANF Immobilier (www.anf-immobilier.com) et de l'AMF (www.amf-france.org), et pourront être obtenues sans frais auprès de :

- ANF Immobilier : 32, rue de Monceau, 75008 Paris ;
- Lazard Frères Banque SA : 121, boulevard Haussmann, 75382 Paris Cedex 08 ;
- Natixis : 47, quai d'Austerlitz, 75013 Paris.

5 PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION

5.1 Pour la présentation de l'Offre

« Conformément à l'article 231-18 du Règlement général de l'AMF, Lazard Frères Banque SA et Natixis, établissements présentateurs de l'Offre, attestent qu'à leur connaissance, la présentation de l'Offre qu'elles ont examinée sur la base des informations communiquées par ANF Immobilier, et les éléments d'appréciation du prix proposé sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

5.2 Pour la Société

« A notre connaissance, les données du projet de note d'information sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

M. Bruno Keller
Président du Directoire