

RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL 2015



# METAMORPHOSES

## SOMMAIRE

<b>CHAPITRE I</b>	<b>RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL AU 30 JUIN 2015</b>	<b>1</b>
	Rapport d'activité	2
	Déclarations des dirigeants	4
<b>CHAPITRE II</b>	<b>ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS AU 30 JUIN 2015</b>	<b>5</b>
	État consolidé de la situation financière	6
	Compte de résultat consolidé	8
	Résultat global consolidé	8
	Tableau de variation des capitaux propres	9
	Tableau de flux de trésorerie	10
	Notes annexes aux comptes consolidés	11
<b>CHAPITRE III</b>	<b>RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION FINANCIÈRE SEMESTRIELLE</b>	<b>39</b>
<b>CHAPITRE IV</b>	<b>EXPOSITION AUX RISQUES</b>	<b>41</b>
	Risques liés à l'activité de la Société	42
	Risques de marché	46
	Risques liés à la Société	48

# RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL AU 30 JUIN 2015

RAPPORT D'ACTIVITÉ	2	DÉCLARATIONS DES DIRIGEANTS	4
Exploitation	2		
Développement	2		
Cessions	3		
Évaluation du patrimoine	3		
Endettement	3		
Perspectives	4		

# Rapport d'activité

## === Exploitation

Les revenus locatifs atteignent 23,2 millions d'euros sur le premier semestre 2015, en forte progression de + 21 % par rapport au premier semestre 2014 (et de + 1 % à périmètre constant). Cette croissance provient principalement de deux opérations réalisées au second semestre 2014 : l'acquisition de l'ensemble immobilier Areva dans le quartier de la Part-Dieu à Lyon et la livraison de la seconde tranche de l'immeuble Nautilus dans le quartier des Bassins à flots à Bordeaux. Les revenus du portefeuille proviennent des baux de bureaux pour 45 %, de commerces pour 25 % et d'hôtels pour 11 %. L'habitation ne représente plus que 16 % des loyers.

L'EBITDA récurrent connaît une hausse de + 27 % à 16,3 millions d'euros, résultant principalement des nouvelles acquisitions et livraisons dans l'immobilier tertiaire.

Le Résultat Net Récurrent EPRA, part du Groupe, ressort à 6,9 millions d'euros. Le résultat net IFRS part du Groupe est de 8,4 millions d'euros.

Le cash-flow récurrent progresse de + 24 % et s'élève à 9,4 millions d'euros, soit 0,5 euro par action.

La valeur du patrimoine établie par deux experts indépendants ressort à 1 165 millions d'euros hors droits, en progression de + 16 % par rapport à fin juin 2014, et de + 5 % par rapport à fin décembre 2014.

Au 30 juin 2015, l'Actif Net Réévalué s'établit à 29,2 euros par action, selon la méthode de l'EPRA. Retraité du paiement du dividende de 1,10 euro par action, cela représente une hausse de + 2 % qui résulte principalement du résultat de juste valeur positif et de l'impact du cash-flow du semestre.

## === Développement

84 millions d'euros ont été investis sur le premier semestre 2015, ANF Immobilier a ainsi réalisé 76 millions d'euros d'investissement dans des nouveaux projets immobiliers, 5 millions d'euros dans une nouvelle acquisition et 3 millions d'euros de rénovation/restructuration du patrimoine bâti.

En cohérence avec la stratégie de tertiarisation du patrimoine, 73 % des investissements sont aujourd'hui des actifs de bureaux et 24 % des investissements dans des hôtels :

- le 30 juin 2015, réception d'un des plus grands projets de l'agglomération lyonnaise : 36 600 m<sup>2</sup> de bureaux situés au Carré de Soie à Lyon, entièrement loués à Alstom Transport ;
- lancement des travaux du nouveau siège du groupe Adecco France à Lyon, représentant une surface à terme de 13 100 m<sup>2</sup> au Carré de Soie en partenariat avec le groupe Crédit Agricole ;
- poursuite des travaux des deux futurs hôtels du Stade Vélodrome à Marseille, ainsi que des trois hôtels B&B situés à Bègles, Bobigny et dans l'éco-quartier Allar à Marseille.

Un immeuble adjacent au siège d'Areva à Lyon a été acquis pour un montant de 4,5 millions d'euros. Cet investissement complémentaire était prévu depuis septembre 2014 et a été finalisé en avril 2015.

Les travaux diffus et de l'îlot 20 à Marseille constituent la majorité des travaux de rénovation et de restructuration relatifs au patrimoine existant.

Au regard du « pipeline » établi fin 2014, 84 millions d'euros d'investissement correspondent à 25 % du programme de 330 millions d'euros restant à engager à fin 2014. Au 30 juin 2015, le montant d'opérations restant à livrer s'élève à 230 millions et devrait produire plus de 17 millions d'euros de loyers supplémentaires. La composante majeure du « pipeline » est le développement de l'îlot Armagnac, 46 600 m<sup>2</sup> au cœur de la zone Euratlantique à Bordeaux, dont la livraison par phases est prévue entre 2017 et 2019.

L'organisation de la Société au premier semestre 2015 a aussi évolué avec la nomination de Ghislaine Seguin, membre du Directoire, au poste de Directeur Général Adjoint. Disposant de 25 ans d'expérience dans l'immobilier, elle aura pour mission d'accompagner la transformation et le fort développement de la foncière aux côtés de Renaud Haberkorn, Président du Directoire.

## === Cessions

ANF Immobilier a poursuivi son programme d'arbitrage d'actifs et a procédé à des cessions pour un montant total de 39 millions d'euros au cours du semestre. Les cessions ont concerné principalement des actifs résidentiels marseillais pour 29 millions d'euros et hôteliers, déjà sous promesse en décembre 2014, pour 10 millions d'euros.

Suite à la clôture semestrielle du 30 juin 2015, un compromis de vente a été signé le 7 août portant sur l'immeuble du Printemps situé au 34-36-38 rue de la République et sur un immeuble à usage mixte mitoyen, à Lyon.

## === Évaluation du patrimoine

La valeur du patrimoine d'ANF Immobilier s'élève à 1 165 millions d'euros au 30 juin 2015. Le marché immobilier est resté stable pour la plupart des classes d'actifs, et marque toujours un intérêt pour les actifs prime, notamment tertiaires. Cependant, l'habitation libre à Marseille a été affectée par une baisse de la valeur des actifs, en relation avec les conditions de marché localisé et les dernières transactions constatées par les experts.

L'Actif Net Réévalué au format EPRA au 30 juin 2015 se monte à 29,2 euros par action.

## === Endettement

Au 30 juin 2015, la dette nette d'ANF Immobilier se monte à 531 millions d'euros. Les comptes courants associés représentent 58 millions d'euros. En outre, à la date de la publication des comptes semestriels, le Groupe dispose de plus de 105 millions d'euros de crédits disponibles non tirés. Le ratio *loan to value* s'établit à 45,0 % au 30 juin 2015 contre 47,5 % au 31 décembre 2014. Le coût de la dette ressort à 3,3 % au premier semestre. Retraité des impacts temporaires d'instruments de pré-couvertures contractés en amont du refinancement, le coût de la dette récurrent ressort à 3,0 % pour le premier semestre.

### == 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.

Après avoir mené une phase active d'investissement entre 2012 et 2014 qui a permis de sécuriser 500 millions d'euros de nouveaux projets d'ores et déjà loués ou pré-loués à hauteur de 80 %, ANF Immobilier se concentre, en 2015 et 2016, sur son travail de promoteur-investisseur en réalisant et livrant les projets engagés.

À l'issue de l'exécution de ce business plan, ANF Immobilier aura doublé ses loyers, sera fortement tertiarisée sur des actifs au cœur des métropoles régionales dynamiques et produira un rendement EPRA amélioré. À moyen terme, le cash-flow récurrent de la foncière sera supérieur à sa distribution régulière et croissante.

**Pour 2015, ANF Immobilier révisé à la hausse son objectif de progression annuelle des revenus locatifs. Elle anticipe désormais une croissance annuelle de ses loyers de + 15 % (contre + 12 % auparavant), continuant à investir en régions et à promouvoir leurs métropoles.**

## Déclarations des dirigeants

« À ma connaissance, les comptes consolidés arrêtés au 30 juin 2015 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

# ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS AU 30 JUIN 2015

ÉTAT CONSOLIDÉ DE LA SITUATION FINANCIÈRE	6	TABLEAU DE FLUX DE TRÉSORERIE	10
Bilan actif consolidé	6		
Bilan passif consolidé	7	NOTES ANNEXES AUX COMPTES CONSOLIDÉS	11
COMPTE DE RÉSULTAT CONSOLIDÉ	8	Événements significatifs de l'exercice	12
		Événements postérieurs à la clôture	13
		Changement de méthode	13
		Principes et méthodes de consolidation	13
RÉSULTAT GLOBAL CONSOLIDÉ	8	Gestion des risques de marché	15
		Informations complémentaires	16
TABLEAU DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES	9		

# État consolidé de la situation financière

## === Bilan actif consolidé

(En milliers d'euros)	Note	30/06/2015	31/12/2014	31/12/2013
<b>Actifs non courants</b>				
Immeubles de placement	1	1 079 099	1 057 159	932 305
Immobilisations en-cours	1	3 500	0	0
Immeubles d'exploitation	1	1 569	1 629	1 752
Immobilisations incorporelles	1	122	106	117
Immobilisations corporelles	1	1 442	1 254	1 408
Actifs financiers non courants	1	9 306	6 706	4 942
Titres mis en équivalence		671	595	163
Instruments financiers dérivés	5	597	210	0
<b>Total actifs non courants</b>		<b>1 096 306</b>	<b>1 067 660</b>	<b>940 687</b>
<b>Actifs courants</b>				
Clients et comptes rattachés		6 335	4 559	3 579
Autres créances		706	4 177	1 712
Charges constatées d'avance		357	81	98
Trésorerie et équivalents de trésorerie	2	13 464	10 352	2 760
<b>Total actifs courants</b>		<b>20 863</b>	<b>19 169</b>	<b>8 149</b>
Immeubles destinés à la vente	1	82 791	47 562	35 010
<b>TOTAL ACTIFS</b>		<b>1 199 960</b>	<b>1 134 391</b>	<b>983 846</b>

## ≡ Bilan passif consolidé

(En milliers d'euros)	Note	30/06/2015	31/12/2014	31/12/2013
<b>Capitaux propres</b>				
Capital	8	18 351	18 351	17 731
Primes d'émission, de fusion, d'apport		25 977	25 271	12 486
Actions propres	4	(23 972)	(23 189)	(18 069)
Réserve de couverture sur instruments financiers		(24 398)	(31 133)	(10 270)
Réserves sociales		183 790	205 681	224 400
Réserves consolidées		302 534	319 789	290 706
Résultat de l'exercice		8 379	(20 288)	27 999
<b>Total capitaux propres part du Groupe</b>		<b>490 662</b>	<b>494 481</b>	<b>544 986</b>
Intérêts minoritaires		10 516	3	0
<b>Total capitaux propres</b>		<b>501 178</b>	<b>494 484</b>	<b>544 986</b>
<b>Passifs non courants</b>				
Dettes financières		586 310	574 762	159 262
Instruments financiers dérivés	5	21 903	28 252	0
Provisions pour engagements de retraite	3	57	57	57
<b>Total passifs non courants</b>		<b>608 270</b>	<b>603 071</b>	<b>159 319</b>
<b>Passifs courants</b>				
Fournisseurs et comptes rattachés		55 540	11 359	8 427
Part à court terme des dettes financières		9 183	6 711	235 309
Instruments financiers dérivés	5	0	114	20 808
Dépôts de garantie		6 333	6 139	3 091
Provisions à court terme	3	1 441	1 387	902
Dettes fiscales et sociales		(2 843)	10 108	5 224
Autres dettes		20 485	698	5 595
Produits constatés d'avance		372	319	186
<b>Total passifs courants</b>		<b>90 512</b>	<b>36 837</b>	<b>279 542</b>
Passifs sur immeubles destinés à la vente		0	0	0
<b>TOTAL PASSIFS</b>		<b>1 199 960</b>	<b>1 134 391</b>	<b>983 845</b>

## ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS AU 30 JUIN 2015

Compte de résultat consolidé

# Compte de résultat consolidé

(En milliers d'euros)	30/06/2015	30/06/2014	30/06/2013
Chiffre d'affaires : loyers	23 238	19 203	17 146
Autres produits d'exploitation	4 973	1 995	1 812
<b>Total des produits d'exploitation</b>	<b>28 211</b>	<b>21 198</b>	<b>18 958</b>
Charges sur immeubles	(6 773)	(3 362)	(3 214)
Autres charges d'exploitation	(451)	(415)	(256)
<b>Total des charges d'exploitation</b>	<b>(7 224)</b>	<b>(3 776)</b>	<b>(3 470)</b>
<b>Excédent brut d'exploitation des immeubles</b>	<b>20 988</b>	<b>17 422</b>	<b>15 488</b>
Résultat de cession des actifs	335	190	(502)
<b>Excédent brut d'exploitation des immeubles après cessions</b>	<b>21 323</b>	<b>17 611</b>	<b>14 986</b>
Charges de personnel	(3 311)	(3 635)	(3 303)
Autres frais de gestion	(1 760)	(1 630)	(1 333)
Autres produits et transferts de charges	262	753	774
Autres charges	(1 209)	(507)	(1 021)
Amortissements	(277)	(327)	(263)
Autres provisions d'exploitation (net de reprises)	(198)	242	660
<b>Résultat opérationnel (avant variation de valeur des immeubles)</b>	<b>14 830</b>	<b>12 508</b>	<b>10 500</b>
Variation de valeur des immeubles	12 641	(18 723)	3 365
<b>Résultat opérationnel (après variation de valeur des immeubles)</b>	<b>27 471</b>	<b>(6 215)</b>	<b>13 865</b>
Frais financiers nets	(8 325)	(6 267)	(3 096)
Amortissements et provisions à caractère financier	82	(21)	0
Résultat sur instruments financiers	(1)	3 085	576
Quote-part des sociétés mises en équivalence	(153)	(172)	(89)
<b>Résultat avant impôt</b>	<b>19 073</b>	<b>(9 589)</b>	<b>11 256</b>
Impôts courants	(183)	(4 072)	(490)
Impôts différés	0	0	0
<b>Résultat net consolidé</b>	<b>18 891</b>	<b>(13 661)</b>	<b>10 766</b>
Dont intérêts minoritaires	10 512	(227)	0
Dont résultat net part du Groupe	8 379	(13 434)	10 766
<b>Résultat net consolidé part du Groupe par action</b>	<b>0,46</b>	<b>(0,73)</b>	<b>0,61</b>
<b>Résultat net consolidé dilué part du Groupe par action</b>	<b>0,46</b>	<b>(0,73)</b>	<b>0,61</b>

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

# Résultat global consolidé

(En milliers d'euros)	30/06/2015	30/06/2014	30/06/2013
<b>Résultat net consolidé</b>	<b>18 891</b>	<b>(13 661)</b>	<b>10 766</b>
Impact des instruments financiers	6 735	(10 582)	5 175
<b>Total des gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres</b>	<b>6 735</b>	<b>(10 582)</b>	<b>5 175</b>
<b>Résultat global consolidé</b>	<b>25 626</b>	<b>(24 243)</b>	<b>15 941</b>
Dont intérêts minoritaires	10 902	(227)	0
Dont résultat net part du Groupe	14 724	(24 016)	15 941

## Tableau de variation des capitaux propres

Évolution des capitaux propres	Capital	Primes d'émission	Actions propres	Réserves consolidées	Réserves sociales	Réserves sur instruments financiers	Résultat consolidé	Total
<b>Capitaux propres 31 décembre 2014</b>	<b>18 352</b>	<b>25 271</b>	<b>(23 189)</b>	<b>319 789</b>	<b>205 681</b>	<b>(31 133)</b>	<b>(20 288)</b>	<b>494 483</b>
Affectation de résultat				(17 399)	(2 890)		20 288	0
Dividendes					(19 001)			(19 001)
OPRA								0
Augmentation de capital	(1)	706						705
Actions Propres			(783)					(783)
Variation de la juste valeur des instruments financiers de couverture						6 735		6 735
Stocks options, BSA, actions gratuites				143				143
Autres régularisations								0
Résultat de l'exercice (hors imputation sur réserves)							18 891	18 891
<b>Capitaux propres 30 juin 2015</b>	<b>18 351</b>	<b>25 977</b>	<b>(23 972)</b>	<b>302 534</b>	<b>183 790</b>	<b>(24 398)</b>	<b>18 891</b>	<b>501 173</b>

Évolution des capitaux Propres	Capital	Primes d'émission	Actions propres	Réserves consolidées	Réserves sociales	Réserves sur instruments financiers	Résultat consolidé	Total
<b>Capitaux propres 31 décembre 2013</b>	<b>17 731</b>	<b>12 486</b>	<b>(18 069)</b>	<b>290 706</b>	<b>224 400</b>	<b>(10 270)</b>	<b>27 999</b>	<b>544 984</b>
Affectation de résultat	0	0	0	28 812	(813)	0	(27 999)	0
Dividendes	621	12 231	0	0	(17 895)	0	0	(5 044)
OPRA	0	0	0	0	0	0	0	0
Augmentation de capital	0	554	0	0	0	0	0	554
Actions Propres	0	0	(5 120)	0	0	0	0	(5 120)
Variation de la juste valeur des instruments financiers de couverture	0	0	0	0	0	(20 863)	0	(20 863)
Stocks options, BSA, actions gratuites	0	0	0	271	0	0	0	271
Autres régularisations	0	0	0	0	(11)	0	0	(11)
Résultat de l'exercice (hors imputation sur réserves)	0	0	0	0	0	0	(20 288)	(20 288)
<b>Capitaux propres 31 décembre 2014</b>	<b>18 352</b>	<b>25 271</b>	<b>(23 189)</b>	<b>319 789</b>	<b>205 681</b>	<b>(31 133)</b>	<b>(20 288)</b>	<b>494 483</b>

## Tableau de flux de trésorerie

(En milliers d'euros)	30/06/2015	31/12/2014	31/12/2013
<b>Flux de trésorerie liés à l'activité</b>			
<b>Résultat net</b>	<b>18 891</b>	<b>(20 507)</b>	<b>27 999</b>
Dotations aux amortissements et provisions	249	1 216	6
Plus et moins-value de cessions	(335)	(214)	1 544
Variation de valeur sur les immeubles	(12 641)	29 382	(16 838)
Variation de valeur des instruments financiers	(114)	(13 515)	(11 184)
Charges et produits calculés liés aux stock-options et assimilés	143	271	368
Impôts et frais liés aux distributions	183	2 903	0
<b>Marge brute d'autofinancement</b>	<b>6 376</b>	<b>(465)</b>	<b>1 895</b>
<i>Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité</i>			
Créances d'exploitation	1 438	(3 349)	87
Dettes d'exploitation hors dettes option SIIC	(16 506)	(1 721)	(11 016)
<b>Flux de trésorerie liés à l'activité</b>	<b>(8 692)</b>	<b>(5 535)</b>	<b>(9 034)</b>
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissements</b>			
Acquisitions d'immobilisations	(38 543)	(190 416)	(88 056)
Cessions d'immeubles	39 179	31 448	23 055
Paiement de l'exit tax	0	0	0
Variation des immobilisations financières	(2 594)	(2 295)	4 043
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissements</b>	<b>(1 958)</b>	<b>(161 263)</b>	<b>(60 959)</b>
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations de financements</b>			
Dividendes versés	0	(5 044)	(17 392)
Incidences des variations de capital	705	554	0
Impôt et frais liés aux distributions	(183)	(2 903)	(5 656)
Achat actions propres	(783)	(5 120)	(6 971)
Souscription d'emprunts et dettes financières	20 590	510 249	107 810
Remboursements des emprunts et dettes financières	(6 625)	(323 104)	(27 708)
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations de financements</b>	<b>13 704</b>	<b>174 632</b>	<b>50 083</b>
<b>Variation de trésorerie</b>	<b>3 054</b>	<b>7 834</b>	<b>(19 910)</b>
<b>Trésorerie d'ouverture</b>	<b>9 897</b>	<b>2 062</b>	<b>21 972</b>
<b>Trésorerie de clôture</b>	<b>13 249</b>	<b>9 897</b>	<b>2 062</b>

# Notes annexes aux comptes consolidés

## Sommaire détaillé

<b>ÉVÉNEMENTS SIGNIFICATIFS DE L'EXERCICE</b>	<b>12</b>	<b>INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES</b>	<b>16</b>
Investissements	12	<b>Note 1</b> Immobilisations	16
Cessions	12	<b>Note 2</b> Trésorerie et équivalents de trésorerie	23
Exploitation	12	<b>Note 3</b> Provisions pour risques et charges	24
Évaluation du patrimoine	12	<b>Note 4</b> Actions propres	24
Financement	13	<b>Note 5</b> Instruments financiers	25
<b>ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA CLÔTURE</b>	<b>13</b>	<b>Note 6</b> Clauses de défaut (covenants)	28
<b>CHANGEMENT DE MÉTHODE</b>	<b>13</b>	<b>Note 7</b> Engagements hors bilan	28
<b>PRINCIPES ET MÉTHODES DE CONSOLIDATION</b>	<b>13</b>	<b>Note 8</b> Évolution du capital social et des capitaux propres	30
Référentiel	13	<b>Note 9</b> Impôts différés actif et passif	30
Les nouvelles normes et interprétations applicables à compter du 1 <sup>er</sup> janvier 2015	14	<b>Note 10</b> Détail du compte de résultat et informations sectorielles	31
Périmètre de consolidation	15	<b>Note 11</b> Résultat par action	32
<b>GESTION DES RISQUES DE MARCHÉ</b>	<b>15</b>	<b>Note 12</b> Actif net par action (ANR)	32
		<b>Note 13</b> Cash-flow par action	33
		<b>Note 14</b> Personnel	33
		<b>Note 15</b> Pro forma IFRIC 21	37

## Événements significatifs du semestre

### Investissements

#### Patrimoine de centre-ville

Les travaux et investissements réalisés sur le patrimoine de centre-ville s'élèvent à 2,7 millions d'euros et sont principalement constitués par la fin de la rénovation de l'îlot 20, et par des travaux diffus, à Marseille.

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

#### SCI Silky Way

À Lyon, ANF Immobilier a poursuivi son investissement en partenariat dans un immeuble de bureaux de 36 600 m<sup>2</sup>, dont la livraison est intervenue le 30 juin 2015, représentant 43,5 millions d'euros sur le premier semestre 2015. Cet immeuble est entièrement loué à Alstom transport pour une période ferme de 12 ans.

#### SCI New Way

La société a démarré son investissement en partenariat dans un immeuble de bureaux de 13 000 m<sup>2</sup>, en avril 2015. Cet investissement représente 9,2 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.

#### SCI ANF Immobilier Hôtels

ANF Immobilier a poursuivi ses investissements, en partenariat, dans un hôtel B&B à Bègles, dans les deux futurs hôtels du Stade Vélodrome à Marseille, dans un hôtel B&B au sein de l'éco-quartier Allar à Marseille, et lancé un nouvel investissement dans un hôtel B&B à Bobigny. Ces investissements ont représenté un montant de 20,1 millions d'euros sur le premier semestre 2015.

#### SCI Lafayette et Stratège

Après avoir acquis le siège d'Areva à Lyon, ANF Immobilier a fait rentrer un nouveau partenaire dans ces deux sociétés, dont une a acquis un immeuble adjacent pour un montant de 4,5 millions d'euros.

### Cessions

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

À Lyon, ANF Immobilier a cédé divers lots sur ses immeubles des 2, 3, et 4 rue de la République pour un peu plus de 1 million d'euros.

Sur Marseille, la Société a procédé à la cession des îlots 18 et 23 de la rue de la République pour 27,4 millions d'euros, et a continué les ventes par lots de l'îlot de centre-ville « Pavillon Vacon » pour un peu plus de 1 million d'euros.

Enfin, concernant le patrimoine hôtelier de la Société, ANF Immobilier a vendu, à Foncière des Murs, 3 hôtels B&B pour un prix de cession de 9,8 millions d'euros. Ces hôtels étaient sous promesse de vente depuis novembre 2012.

### Exploitation

Les loyers s'élèvent à 23,2 millions d'euros.

La croissance des loyers du patrimoine est de 21 %. Elle provient pour 24,3 % des acquisitions et pour 1,2 % de la croissance organique et est impactée par - 4,7 % par les cessions.

L'EBITDA s'élève à 15,4 millions d'euros, en hausse de 19,5 %. L'EBITDA récurrent s'élève à 16,3 millions d'euros, en progression de 26,6 %.

Après déduction des frais financiers nets, le cash-flow courant est de 7,1 millions d'euros et le cash-flow récurrent est de 9,4 millions d'euros.

### Évaluation du patrimoine

Le patrimoine d'ANF Immobilier a bénéficié sur le premier semestre 2015 d'une forte appétence du marché pour les produits tertiaires, se traduisant par une légère compression des taux sur les actifs. À Marseille, les experts ont acté, sur le patrimoine résidentiel, une baisse des valeurs métriques de comparaison.

La variation de juste valeur des immeubles est positive, à 12,6 millions d'euros, du fait, principalement, des éléments précédemment cités, ainsi que du passage en juste valeur de l'actif en cours de construction sur l'opération du nouveau siège d'Adecco à Lyon (+ 10,1 millions d'euros).

## Financement

Le montant des lignes de crédit non tirées s'élève à 105,2 millions d'euros.

Le coût moyen comptable de la dette est de 2,85 %. L'endettement brut s'élève à 544,1 millions d'euros, il n'y a pas d'échéance de remboursement significative avant mai 2021. Le ratio de LTV ressort à 45,0 %.

En mai 2014, ANF Immobilier a procédé au refinancement de sa ligne principale de crédit qui arrivait à échéance en juin 2014 et consolidé deux autres lignes de crédit pour un montant de 340 millions d'euros. Le nouvel emprunt est de nature hypothécaire avec une maturité à 7 ans et prévoit 60 millions d'euros supplémentaires pour le développement de la Société à moyen terme.

Le reste de l'endettement d'ANF Immobilier provient de lignes de crédits spécifiques mises en place dans le cadre de ses nouveaux partenariats et développements avec un LTV inférieur à 50 %, ainsi que de comptes courants associés pour un montant de 58,1 millions d'euros.

## Événements postérieurs à la clôture

ANF Immobilier annonce avoir signé, le 7 août 2015, une promesse de vente sur les immeubles loués au Printemps et sur un immeuble à usage mixte mitoyen, à Lyon. L'ensemble immobilier, situé place de la République à Lyon, développe 13 000 m<sup>2</sup> environ dont 11 000 m<sup>2</sup> exploités par le Printemps.

La vente définitive, au profit d'un investisseur de premier plan, devrait intervenir fin novembre 2015. La transaction induit une prime de +0,4 € par action sur l'Actif Net Réévalué de la société.

Retraité de cette cession, l'Actif Net Réévalué EPRA part du groupe au 30 juin 2015, se serait établi à 29,6 € par action au lieu de 29,2 € par action.

## 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 2014. 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 2015 n'ont pas d'impact significatif sur les comptes consolidés d'ANF Immobilier. L'incidence de l'application de la norme IFRIC 21 est décrite dans la note qui suit intitulée « Principes et méthodes de consolidation ».

## 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 2015 sont établis conformément au référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union Européenne.

Les comptes consolidés concernent la période du 1<sup>er</sup> janvier 2015 au 30 juin 2015. Ils ont été arrêtés par le Directoire du 10 juillet 2015.

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<sup>er</sup> janvier 2015.

Les normes et interprétations officielles éventuellement applicables postérieurement à la date d'arrêté 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<sup>er</sup> janvier 2015

Les normes et interprétations appliquées pour les comptes consolidés au 30 juin 2015 sont identiques à celles utilisées dans les comptes consolidés au 31 décembre 2014.

Les nouvelles normes, révisions et interprétations publiées d'application obligatoire à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2015 sont :

- IFRIC 21 « Taxes prélevées par une autorité publique ».

L'IASB a publié, le 20 mai 2013, l'Interprétation IFRIC 21 « Taxes prélevées par une autorité publique ».

IAS 37 expose les critères de comptabilisation d'un passif, parmi lesquels figure la nécessité pour l'entité d'avoir une obligation actuelle résultant d'un événement passé.

Le fait générateur de l'obligation de payer une taxe résulte de l'exercice de l'activité qui engendre le paiement de cette taxe tel que prévu par la législation.

Par exemple, si la taxe est due à raison de la génération de revenus sur la période en cours et si l'assiette de la taxe est basée sur les revenus réalisés au cours de la période antérieure, le fait générateur de la taxe est constitué par la génération de revenus sur la période en cours. La génération de revenus au cours de la période antérieure est une condition nécessaire, mais non suffisante, pour créer une obligation actuelle.

Si l'obligation de payer la taxe naît de la réalisation progressive de l'activité au cours de la période, celle-ci est également comptabilisée progressivement sur la période.

Si une taxe n'est due que lors du franchissement d'un seuil (par exemple, l'atteinte d'un montant minimum de revenu), le passif correspondant ne sera reconnu que lorsque ce seuil sera atteint.

Les principes de comptabilisation applicables aux comptes annuels exposés ci-dessus s'appliquent également aux comptes intermédiaires. En conséquence, un passif pour paiement d'une taxe ne peut être comptabilisé dans les comptes intermédiaires, s'il n'y a pas d'obligation actuelle à la date de clôture de la période intermédiaire.

**Sur l'exercice 2015, l'évolution de cette norme a un impact sur la présentation des comptes intermédiaires pour les taxes foncières et taxes ordures ménagères.**

**En effet, le fait générateur de ces taxes étant la propriété des immeubles et/ou lots au 1<sup>er</sup> janvier de chaque année, la Société a comptabilisé 100 % de la charge liée à ces taxes, dès le 1<sup>er</sup> janvier. Jusqu'à maintenant, ces charges étaient provisionnées par 12<sup>e</sup> chaque mois.**

**Au 30 juin 2015, la Société a donc, une charge comptabilisée à 100 % selon IFRIC 21, au lieu de 50 % attendus. En contrepartie, la Société a comptabilisé un produit à recevoir de 100 % de la refacturation de ces taxes aux baux qui le permettaient et dont la maturité allait au-delà de l'exercice en cours. L'impact net au 30 juin 2015 est de 0,8 million d'euros.**

**Cette présentation n'impactera pas le 31 décembre 2015, les deux méthodes se rejoignant en termes de montants.**

À des fins d'illustration et de comparaison, une version *pro forma* du compte de résultat au 30 juin 2014 est présenté en note 15.

Par ailleurs, ANF Immobilier n'a pas appliqué de façon anticipée les dernières normes et interprétations publiées, non adoptées par l'Union Européenne, dont l'application ne sera obligatoire qu'au titre des exercices ouverts postérieurement au 1<sup>er</sup> janvier 2016 (IFRS 15 et IFRS 9).

## Périmètre de consolidation

La consolidation du groupe ANF Immobilier comprend 15 sociétés au 30 juin 2015, stable par rapport au 31 décembre 2014. 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	
				30/06/2015	31/12/2014
SARL ANF République	Intégration Globale	Sous-location meublés	Marseille	100 %	100 %
SNC Bassins à flots	Intégration Globale	Bureaux (Groupe Casino)	Bordeaux	100 %	100 %
SCI Silky Way	Intégration Globale	Bureaux (Groupe Alstom)	Lyon	65 %	65 %
SCI ANF Immobilier Hôtels	Intégration Globale	Hôtels B&B & Accor	Marseille, Lyon, IdF	51 %	51 %
SCI ANF Immobilier Développement	Intégration Globale	Promotion et Marchand de biens	Lyon	100 %	100 %
SCI Future Way	Intégration Globale	Bureaux (Groupe Adecco)	Lyon	55 %	95 %
SCI New Way	Intégration Globale	Bureaux (en construction)	Lyon	50 %	95 %
SCI Lafayette	Intégration Globale	Bureaux (Groupe Areva)	Lyon	55 %	55 %
SCI Stratège	Intégration Globale	Bureaux (Groupe Areva)	Lyon	55 %	55 %
SCCV 1-3 rue d'Hozier	Mise en équivalence	Logements et commerces en RdC	Marseille	45 %	45 %
SAS JDML	Mise en équivalence	Îlot Mixte (en cours de développement)	Marseille	50 %	50 %
SAS Financière des Brotteaux	Mise en équivalence	Bureaux (Divers locataires)	Lyon	20 %	20 %
SCCV Hôtels A1-A2	Mise en équivalence	Hotels (en cours de développement)	Bordeaux	50 %	50 %
SCCV Bureau B-C	Mise en équivalence	Bureaux (en cours de développement)	Bordeaux	50 %	50 %
SCCV Mixte D-E	Mise en équivalence	Bureaux et résidentiel (en cours de développement)	Bordeaux	50 %	50 %

Les changements de pourcentage d'intérêts, sur le premier semestre 2015, concernent seulement les SCI Future Way et SCI New Way intervenus le 17 avril, avec l'entrée de Prédica. Leurs résultats, sur le premier semestre, sont consolidés à 100 % jusqu'à cette date, puis au nouveau taux de détention sur le reste du semestre.

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

## == 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 2014.

## Informations complémentaires *(en milliers d'euros)*

### Note 1 Immobilisations

#### Immobilisations incorporelles, corporelles et immeubles d'exploitation

Valeurs brutes	Solde au 31/12/2013	Augmentation	Diminution	Solde au 31/12/2014	Augmentation	Diminution	Solde au 30/06/2015
Immobilisations en-cours					3 500		3 500
Immobilisations incorporelles	1 304	62		1 366	28		1 394
Immeubles d'exploitation	2 715	10		2 725	1		2 726
Mobilier, Mat. de bureau et informatique	2 172	227		2 399	393	(2)	2 790
<b>TOTAL</b>	<b>6 191</b>	<b>299</b>	<b>0</b>	<b>6 490</b>	<b>422</b>	<b>(2)</b>	<b>6 910</b>

Amortissements	Solde au 31/12/2013	Augmentation	Diminution	Solde au 31/12/2014	Augmentation	Diminution	Solde au 30/06/2015
Immobilisations incorporelles	1 187	73		1 260	12		1 272
Immeubles d'exploitation	963	133		1 096	62		1 158
Mobilier, Mat. de bureau et informatique	764	381		1 145	204	(1)	1 348
<b>TOTAL</b>	<b>2 914</b>	<b>587</b>	<b>0</b>	<b>3 501</b>	<b>277</b>	<b>(1)</b>	<b>3 778</b>
<b>VALEURS NETTES</b>	<b>3 277</b>	<b>(288)</b>	<b>0</b>	<b>2 989</b>	<b>145</b>	<b>(2)</b>	<b>3 133</b>

#### Immeubles de placement

Valorisation du Patrimoine	Lyon	Marseille	Bordeaux	Hôtels	Solde au 30/06/2015
Immeubles de placement	301 822	636 940	41 990	98 347	1 079 099
Immeubles destinés à la vente	69 072	10 700	0	3 020	82 792
<b>IMMEUBLES DE PLACEMENT ET DESTINÉS À LA VENTE</b>	<b>370 894</b>	<b>647 640</b>	<b>41 990</b>	<b>101 367</b>	<b>1 161 890</b>
Immeubles d'exploitation	230	2 491			2 721
<b>VALORISATION DU PATRIMOINE</b>	<b>371 124</b>	<b>650 131</b>	<b>41 990</b>	<b>101 367</b>	<b>1 164 611</b>

## ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS AU 30 JUIN 2015

Notes annexes aux comptes consolidés

Immeubles de placement et destinés à la vente	Lyon	Marseille	Bordeaux	Hôtels	Total
<b>Solde au 31/12/2013</b>	<b>181 006</b>	<b>727 984</b>	<b>25 365</b>	<b>32 958</b>	<b>967 315</b>
Investissements	143 573	21 553	15 485	17 462	198 073
Produit des cessions	(29 869)	(40 285)		38 656	(31 498)
Variation de valeur	2 369	(29 764)	609	(2 382)	(29 168)
<b>Solde au 31/12/2014</b>	<b>297 079</b>	<b>679 488</b>	<b>41 459</b>	<b>86 694</b>	<b>1 104 722</b>
Investissements	61 058	2 077	0	20 254	83 389
Produit des cessions	(1 040)	(28 381)	0	(9 776)	(39 197)
Variation de valeur	13 796	(5 544)	530	4 194	12 976
<b>Solde au 30/06/2015</b>	<b>370 893</b>	<b>647 640</b>	<b>41 989</b>	<b>101 366</b>	<b>1 161 890</b>

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 + 12,6 millions d'euros.

Détail des investissements	Lyon	Marseille	Bordeaux	Hôtels	Total
Acquisitions	140 329	0	15 485	17 379	173 193
Travaux	3 244	21 553	0	83	24 880
<b>Total 2014</b>	<b>143 573</b>	<b>21 553</b>	<b>15 485</b>	<b>17 462</b>	<b>198 073</b>
Acquisitions	60 534	0	0	20 112	80 646
Travaux	524	2 077	0	142	2 743
<b>Total 2015</b>	<b>61 058</b>	<b>2 077</b>	<b>0</b>	<b>20 254</b>	<b>83 389</b>

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 2014.

### 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 classés en niveau 3.

## ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS AU 30 JUIN 2015

Notes annexes aux comptes consolidés

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 <sup>2</sup>
<b>Lyon</b>				
Logements (hors loi 48)				
Commerces		Sans objet		
Bureaux				
<b>Marseille</b>				
Logements (hors loi 48)	3,25 % - 5,25 %	3,47 % - 5,61 %	2 500 € - 6 200 €/m <sup>2</sup>	108 € - 320 €/m <sup>2</sup>
Commerces	5,25 % - 7,25 %	5,61 % - 7,75 %	3 100 € - 17 000 €/m <sup>2</sup>	200 € - 1 000 €/m <sup>2</sup>
Bureaux	5,85 % - 6,50 %	6,25 % - 6,95 %	1 500 € - 4 100 €/m <sup>2</sup>	170 € - 300 €/m <sup>2</sup>
Projets et Développements (fourchettes)	Taux de rendements	Taux de Capitalisation	Valeurs métriques	Loyers au m <sup>2</sup>
<b>Lyon (TAT, Milky Way)</b>				
Logements	4 % - 4,50 %	4,28 % - 4,81 %	3 200 € - 4 200 €/m <sup>2</sup>	130 € - 190 €/m <sup>2</sup>
Commerces	5,50 % - 7 %	5,88 % - 7,48 %	2 500 € - 14 500 €/m <sup>2</sup>	150 € - 1 250 €/m <sup>2</sup>
Bureaux	5,75 % - 6,25 %	5,85 % - 6,68 %	2 700 € - 3 800 €/m <sup>2</sup>	190 € - 230 €/m <sup>2</sup>
<b>Lyon (Stratège et Lafayette)</b>				
Bureaux	7,25 % - 7,50 %	7,75 % - 8,02 %	1 900 € - 2 600 €/m <sup>2</sup>	155 € - 200 €/m <sup>2</sup>
<b>Marseille (Desbief)</b>				
Logements	4,60 %	4,68 %	4 100 €/m <sup>2</sup>	160 €/m <sup>2</sup>
Commerces	5,90 %	6,01 %	5 000 €/m <sup>2</sup>	300 €/m <sup>2</sup>
Bureaux	6 %	6,11 %	3 900 €/m <sup>2</sup>	240 €/m <sup>2</sup>
<b>Bordeaux (Nautilus et Fabrique)</b>				
Logements	-	-	-	-
Commerces	6,25 %	6,68 % - 7,11 %	4 500 €/m <sup>2</sup>	250 €/m <sup>2</sup>
Bureaux	6,50 % - 7 %	6,62 % - 7,13 %	2 300 - 2 650 €/m <sup>2</sup>	165 € - 175 €/m <sup>2</sup>
Patrimoine Hôtelier	Taux de rendements	Taux de Capitalisation	Valeurs métriques	Loyers au m <sup>2</sup>
<b>France</b>				
Hôtel B&B (Ilot 34 Marseille)	5,85 %	5,96 %	Sans objet	-

## ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS AU 30 JUIN 2015

Notes annexes aux comptes consolidés

### Paramètre de valorisation Jones Lang Lasalle

Patrimoine historique (fourchettes)		Taux de rendements	Valeurs métriques	Loyers au m <sup>2</sup>
<b>Lyon</b>				
	Logements (hors loi 48)	4,30 % - 4,45 %	3 085 € - 4 128 €/m <sup>2</sup>	130 € - 203 €/m <sup>2</sup>
	Commerces (lots en rdc)	5,10 - 5,30 %	6 971 € - 15 494 €/m <sup>2</sup>	52 € - 952 €/m <sup>2</sup>
	Bureaux	6,10 % - 6,25 %	2 602 € - 3 625 €/m <sup>2</sup>	148 € - 266 €/m <sup>2</sup>
<b>Marseille</b>				
	Logements (hors loi 48)	4,40 % - 5,30 %	205 € - 5 458 €/m <sup>2</sup>	9 € - 375 €/m <sup>2</sup>
	Commerces (lots en rdc)	4,90 % - 7,10 %	1 177 € - 21 709 €/m <sup>2</sup>	63 € - 1 165 €/m <sup>2</sup>
	Bureaux	6,00 % - 7,10 %	769 € - 4 101 €/m <sup>2</sup>	46 € - 272 €/m <sup>2</sup>
Projets et Développements (fourchettes)		Taux de rendements	Valeurs métriques	Loyers au m <sup>2</sup>
<b>Marseille 19 quai Rive Neuve</b>				
	Logements			
	Commerces (lots en rdc)	6,00 %	2 561 €/m <sup>2</sup>	157 €/m <sup>2</sup>
	Bureaux	7,20 %	1 466 €/m <sup>2</sup>	240 €/m <sup>2</sup>
<b>Lyon</b>				
	Bureaux	5,7 % - 8,10 %	1 706 € - 3 333 €/m <sup>2</sup>	177 € - 227 €/m <sup>2</sup>
Patrimoine Hôtelier		Taux de rendements	Valeurs métriques	Loyers au m <sup>2</sup>
<b>France</b>				
	Hôtel B&B	5,60 % - 6,90 %	sans objet	-
	Hôtels Autres	5,80 % - 6,60 %	sans objet	-

### 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 1 084,2 millions d'euros (pour un pas de sensibilité de + 0.20) à 1 126,3 millions d'euros (pour un pas de sensibilité de - 0.20), à comparer aux 1 171,6 millions d'euros retenus au 30 juin 2015.

## ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS AU 30 JUIN 2015

Notes annexes aux comptes consolidés

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							
<b>Patrimoine Historique (fourchettes)</b>									
<b>Lyon (Milky Way, Massena, Lafayette et Stratège)</b>									
Variation considérée		- 0,20 %	Écart	- 0,10 %	Écart	0,10 %	Écart	0,20 %	Écart
<b>Logements (hors loi 48)</b>									
Variation considérée		- 0,20 %	Écart	- 0,10 %	Écart	0,10 %	Écart	0,20 %	Écart
<b>Commerces</b>	1 728 333 €	1 792 051 €	3,69 %	1 759 628 €	1,81 %	1 698 108 €	- 1,75 %	1 668 899 €	- 3,44 %
Variation considérée		- 0,20 %	Écart	- 0,10 %	Écart	0,10 %	Écart	0,20 %	Écart
<b>Bureaux</b>	111 318 899 €	114 553 119 €	2,91 %	112 912 647 €	1,43 %	109 769 888 €	- 1,39 %	108 263 732 €	- 2,74 %
Variation considérée		- 0,20 %	Écart	- 0,10 %	Écart	0,10 %	Écart	0,20 %	Écart
<b>Printemps</b>	58 474 526 €	60 794 183 €	3,97 %	59 612 137 €	1,95 %	57 378 875 €	- 1,87 %	56 322 894 €	- 3,68 %
<b>Marseille (Tr1, Tr2, Ilot 18, Ilot 25 et Joliette)</b>									
Variation considérée		- 0,20 %	Écart	- 0,10 %	Écart	0,10 %	Écart	0,20 %	Écart
<b>Logements (hors loi 48)</b>	82 905 074 €	87 170 641 €	5,15 %	84 988 335 €	2,51 %	80 914 257 €	- 2,40 %	79 009 856 €	- 4,70 %
Variation considérée		- 0,20 %	Écart	- 0,10 %	Écart	0,10 %	Écart	0,20 %	Écart
<b>Commerces</b>	100 511 331 €	104 440 786 €	3,91 %	102 439 491 €	1,92 %	98 652 351 €	- 1,85 %	96 858 878 €	- 3,63 %
Variation considérée		- 0,20 %	Écart	- 0,10 %	Écart	0,10 %	Écart	0,20 %	Écart
<b>Bureaux*</b>	35 114 741 €	36 325 130 €	3,45 %	35 710 234 €	1,70 %	34 537 746 €	- 1,64 %	33 978 397 €	- 3,24 %
<b>Bordeaux</b>									
Variation considérée		- 0,20 %	Écart	- 0,10 %	Écart	0,10 %	Écart	0,20 %	Écart
<b>Logements (hors loi 48)</b>									
Variation considérée		- 0,20 %	Écart	- 0,10 %	Écart	0,10 %	Écart	0,20 %	Écart
<b>Commerces</b>	1 862 314 €	1 923 878 €	3,31 %	1 892 595 €	1,63 %	1 832 986 €	- 1,57 %	1 804 568 €	- 3,10 %
Variation considérée		- 0,20 %	Écart	- 0,10 %	Écart	0,10 %	Écart	0,20 %	Écart
<b>Bureaux</b>	42 782 799 €	44 135 941 €	3,16 %	43 448 924 €	1,56 %	42 136 625 €	- 1,51 %	41 509 519 €	- 2,98 %
<b>Projets et Développements (fourchettes)</b>									
<b>Lyon (TAT)</b>									
Variation considérée		- 0,20 %	Écart	- 0,10 %	Écart	0,10 %	Écart	0,20 %	Écart
<b>Logements (hors loi 48)</b>	10 149 153 €	10 905 971 €	7,46 %	10 158 816 €	0,10 %	9 795 822 €	- 3,48 %	9 457 762 €	- 6,81 %
Variation considérée		- 0,20 %	Écart	- 0,10 %	Écart	0,10 %	Écart	0,20 %	Écart
<b>Commerces</b>	11 742 638 €	12 188 437 €	3,80 %	11 961 675 €	1,87 %	11 530 933 €	- 1,80 %	11 326 198 €	- 3,55 %
Variation considérée		- 0,20 %	Écart	- 0,10 %	Écart	0,10 %	Écart	0,20 %	Écart
<b>Bureaux</b>	1 028 335 €	1 086 076 €	5,61 %	1 056 718 €	2,76 %	1 000 879 €	- 2,67 %	974 304 €	- 5,25 %

\* Hors bail emphytéotique.

## ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS AU 30 JUIN 2015

Notes annexes aux comptes consolidés

Valeur Vénale HD Retenue. Méthode par Capitalisation		Sensibilité de la valeur vénale à la variation du taux de rendement							
<b>Marseille (Ilot 20, Ilot 34 et Desbief)</b>									
Variation considérée		- 0,20 %	Écart	- 0,10 %	Écart	0,10 %	Écart	0,20 %	Écart
<b>Logements</b> (hors loi 48)	41 181 633 €	43 137 351 €	4,75 %	42 137 646 €	2,32 %	40 266 493 €	- 2,22 %	39 389 646 €	- 4,35 %
Variation considérée		- 0,20 %	Écart	- 0,10 %	Écart	0,10 %	Écart	0,20 %	Écart
<b>Commerces</b>	8 183 670 €	8 502 487 €	3,90 %	8 340 402 €	1,92 %	8 032 029 €	- 1,85 %	7 885 236 €	- 3,65 %
Variation considérée		- 0,20 %	Écart	- 0,10 %	Écart	0,10 %	Écart	0,20 %	Écart
<b>Bureaux</b>	40 507 282 €	41 785 770 €	3,16 %	41 136 031 €	1,55 %	39 898 521 €	- 1,50 %	39 308 806 €	- 2,96 %
Variation considérée		- 0,20 %	Écart	- 0,10 %	Écart	0,10 %	Écart	0,20 %	Écart
<b>Desbief</b>	14 100 000 €	16 405 507 €	16,35 %	15 229 843 €	8,01 %	13 013 295 €	- 7,71 %	11 967 256 €	- 15,13 %
<b>Patrimoine Hôtelier (fourchettes)</b>									
<b>France</b>									
Variation considérée		- 0,20 %	Écart	- 0,10 %	Écart	0,10 %	Écart	0,20 %	Écart
<b>Hôtel B&amp;B</b> (Ilot 34 Marseille)	10 470 794 €	10 841 441 €	3,54 %	10 652 894 €	1,74 %	10 294 814 €	- 1,68 %	10 124 652 €	- 3,31 %
<b>TOTAL</b>	<b>572 061 522 €</b>	<b>595 988 769 €</b>	<b>4,18 %</b>	<b>583 438 016 €</b>	<b>1,99 %</b>	<b>560 753 622 €</b>	<b>- 1,98 %</b>	<b>549 850 603 €</b>	<b>- 3,88 %</b>

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 30/06/2015 par capitalisation HD	Approche par capitalisation taux à - 0,10	Approche par capitalisation taux à - 0,20
<b>Lyon</b>	Bureau	1 838 249 €	1 867 270 €	1 897 234 €	1 928 186 €	1 960 176 €
	Commerce	11 986 249 €	12 218 032 €	12 458 713 €	12 708 819 €	12 968 907 €
	Habitation <sup>(1)</sup>	2 277 068 €	2 330 609 €	2 386 620 €	2 445 277 €	2 506 771 €
<b>TOTAL LYON</b>		<b>16 101 566 €</b>	<b>16 415 911 €</b>	<b>16 742 567 €</b>	<b>17 082 282 €</b>	<b>17 435 854 €</b>

(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 30/06/2015 par capitalisation HD	Approche par capitalisation taux à - 0,10	Approche par capitalisation taux à - 0,20
<b>Marseille</b>	Bureau	66 645 652 €	67 723 162 €	68 835 660 €	69 984 881 €	71 172 680 €
	Commerce	102 305 178 €	104 268 937 €	106 293 735 €	108 408 357 €	110 617 750 €
	Habitation <sup>(1)</sup>	86 639 139 €	88 690 530 €	90 833 913 €	93 075 645 €	95 422 624 €
<b>TOTAL MARSEILLE <sup>(2)</sup></b>		<b>255 589 970 €</b>	<b>260 682 629 €</b>	<b>265 963 307 €</b>	<b>271 468 883 €</b>	<b>277 213 053 €</b>

(1) Loi 48 inclus dans habitation.

(2) Hors parkings.

## ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS AU 30 JUIN 2015

Notes annexes aux comptes consolidés

### 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 30/06/2015 par capitalisation HD	Approche par capitalisation taux à - 0,10	Approche par capitalisation taux à - 0,20
Marseille - 19 Quai de Rive Neuve	Bureau	3 114 557 €	3 215 959 €	3 320 200 €	3 427 400 €	3 537 686 €
	Commerce	805 677 €	818 889 €	832 543 €	846 656 €	861 258 €
	Habitation					
<b>TOTAL MARSEILLE</b>		<b>3 920 234 €</b>	<b>4 034 847 €</b>	<b>4 152 743 €</b>	<b>4 274 056 €</b>	<b>4 398 945 €</b>

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 30/06/2015 par capitalisation HD	Approche par capitalisation taux à - 0,10	Approche par capitalisation taux à - 0,20
Lyon Silky Way	Bureau	102 020 000 €	103 730 000 €	105 490 000 €	107 310 000 €	109 200 000 €
Lyon Future Way	Bureau	17 510 000 €	17 840 000 €	18 170 000 €	18 510 000 €	18 860 000 €
Lyon New Way	Habitation	41 790 000 €	42 520 000 €	43 270 000 €	44 040 000 €	44 850 000 €
<b>TOTAL LYON</b>		<b>161 320 000 €</b>	<b>164 090 000 €</b>	<b>166 930 000 €</b>	<b>169 860 000 €</b>	<b>172 910 000 €</b>

### Patrimoine Hôtelier

	Valeur Vénale HD Retenue. Méthode par Capitalisation	Sensibilité de la valeur vénale à la variation du taux de rendement							
		- 0,20 %		- 0,10 %		0,10 %		0,20 %	
<b>Patrimoine Hôtelier (fourchettes)</b>									
<b>France</b>									
Variation considérée		- 0,20 %	Écart	- 0,10 %	Écart	0,10 %	Écart	0,20 %	Écart
<b>B&amp;B</b>	54 980 000 €	56 780 000 €	3,27 %	55 860 000 €	1,60 %	54 180 000 €	- 1,46 %	53 320 000 €	3,02 %
Variation considérée		- 0,20 %	Écart	- 0,10 %	Écart	0,10 %	Écart	0,20 %	Écart
<b>Autres</b>	45 490 000 €	46 920 000 €	3,14 %	46 250 000 €	1,67 %	44 750 000 €	- 1,63 %	44 130 000 €	- 2,99 %
<b>TOTAL</b>	<b>100 470 000 €</b>	<b>103 700 000 €</b>	<b>3,21 %</b>	<b>102 110 000 €</b>	<b>1,63 %</b>	<b>98 930 000 €</b>	<b>- 1,53 %</b>	<b>97 450 000 €</b>	<b>- 3,01 %</b>

## Actifs financiers non courants

Immobilisations financières	Solde au 31/12/2013	Augmentation	Diminution	Solde au 31/12/2014	Augmentation	Diminution	Solde au 30/06/2015
Contrat de liquidité	1	908		909	2 060	(2 518)	451
Autres prêts	4 940	2 533	(1 688)	5 785	2 976	0	8 761
Dépôts & cautionnements	9	110		119	0	0	119
<b>TOTAL BRUT</b>	<b>4 950</b>	<b>3 551</b>	<b>(1 688)</b>	<b>6 813</b>	<b>5 036</b>	<b>(2 518)</b>	<b>9 331</b>
Provisions sur le contrat de liquidité	(1)	(100)	0	(100)	0	82	(18)
Provisions sur les autres prêts	0	0	0	0	0	0	0
Provisions sur les dépôts et cautionnements	(7)	0	0	(7)	0	0	(7)
<b>TOTAL NET</b>	<b>4 942</b>	<b>3 452</b>	<b>(1 688)</b>	<b>6 706</b>	<b>5 036</b>	<b>(2 436)</b>	<b>9 306</b>

Les avances en compte courant dans la société JDML s'élèvent à 4,6 millions d'euros.

Les avances en compte courant dans les 3 SCCV du Projet Armagnac s'élèvent à 1,5 million d'euros.

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

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)	30/06/2015	31/12/2014	31/12/2013
OPCVM monétaires et valeurs mobilières de placement	654	181	1 054
Comptes courants bancaires	13 106	10 171	1 706
<b>Disponibilités et valeurs mobilières brutes</b>	<b>13 760</b>	<b>10 352</b>	<b>2 760</b>
Découverts bancaires	(297)	(17)	(316)
Intérêts bancaires à payer	(214)	(438)	(382)
<b>Disponibilités et valeurs mobilières nettes</b>	<b>13 249</b>	<b>9 897</b>	<b>2 062</b>

## ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS AU 30 JUIN 2015

Notes annexes aux comptes consolidés

### Note 3 Provisions pour risques et charges

Valeurs brutes (En milliers d'euros)	Solde au 31/12/2013	Augmentation	Diminution	Solde au 31/12/2014	Augmentation	Diminution	Solde au 30/06/2015
Provision pour médaille du travail	12	0	0	12	0	0	12
Provision pour mutuelle retraités	45	0	0	45	0	0	45
Autres provisions pour risques	902	1 385	(900)	1 387	54	0	1 441
<b>TOTAL</b>	<b>959</b>	<b>1 385</b>	<b>(900)</b>	<b>1 444</b>	<b>54</b>	<b>0</b>	<b>1 498</b>
Passifs courants	902	1 385	(900)	1 387	54	0	1 441
Passifs non courants	57	0	0	57	0	0	57

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

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 2015.

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 2015.

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

(En milliers d'euros)	30/06/2015	31/12/2014	31/12/2013
Actions inscrites en diminution des capitaux propres	23 972	23 189	18 069
Nombre d'actions	921 244	906 051	636 537
<b>NOMBRE TOTAL D' ACTIONS</b>	<b>18 351 093</b>	<b>18 351 093</b>	<b>17 730 570</b>
Autodétention en %	5,02 %	4,94 %	3,59 %

La Société détenait 921 244 actions propres au 30 juin 2015. 60 730 actions propres ont été acquises au cours de l'exercice et 25 255 actions ont été cédées à la suite de l'exercice d'options d'achats. Dans le cadre du contrat de liquidité, 87 996 actions ont été acquises et 108 278 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.

À cet effet, le groupe ANF Immobilier a conclu 18 contrats de couverture de taux d'intérêt ayant pour objet d'échanger un taux variable Euribor 3 mois, contre un taux fixe, ainsi que 6 contrats de Cap permettant de couvrir une éventuelle hausse des taux par un plafond.

14 contrats de couverture couvrent la dette principale d'ANF Immobilier de 400 millions d'euros (refinancement de mai 2014).

2 de ces contrats couvrent une partie de la dette logée dans la SCI ANF Immobilier Hôtels.

2 de ces contrats couvrent la dette logée dans la SCI Silky Way, dont un nouveau au premier semestre 2015.

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

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

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

En fin d'année 2012, 253 millions d'euros de dettes ont été remboursées, et il a également été décidé de procéder à un remboursement complémentaire de 25 millions d'euros en janvier 2013.

Ces emprunts étaient couverts par 15 contrats de couverture de taux d'intérêt ayant pour objet d'échanger un taux variable Euribor 3 mois ou un mois, contre un taux fixe. Ces contrats, qui avaient un encours global de 247,6 millions d'euros et une échéance, pour la plupart, le 31 décembre 2014, n'avaient pas été résiliés et avaient par conséquent été, précédemment, reclassés en instruments de *trading*. Un seul de ces contrats subsistait au 31 décembre 2014 et est arrivé à échéance au 31 mars 2015.

## ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS AU 30 JUIN 2015

Notes annexes aux comptes consolidés

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

Date d'effet	Date d'échéance	Taux fixe payé	(En milliers d'euros)	Nominal	Nominal variable	Justes valeurs actif 30/06/2015	Justes valeurs passif 30/06/2015	Variations de justes valeurs sur l'exercice	Impact résultat financier	Impact capitaux propres
01/07/2014	29/06/2017	2,6030 %	Swap Euribor 3 mois/2,603 %	40 000	Non	0	(2 070)	470	(0,1)	470
01/07/2014	29/06/2016	2,4050 %	Swap Euribor 3 mois/2,405 %	40 000	Non	0	(969)	448	0,0	448
30/06/2014	30/06/2016	2,2400 %	Swap Euribor 3 mois/2,240 %	20 000	Non	0	(452)	208	0,0	208
30/06/2014	29/06/2018	2,5400 %	Swap Euribor 3 mois/2,540 %	20 000	Non	0	(1 461)	238	0,0	238
01/07/2014	29/06/2018	2,1800 %	Swap Euribor 3 mois/2,180 %	20 000	Non	0	(1 243)	203	0,0	203
28/09/2015	29/06/2020	1,8500 %	Swap Euribor 3 mois/1,850 %	46 289	Oui	0	(2 911)	236	0,0	236
30/06/2014	14/05/2021	1,1300 %	Swap Euribor 3 mois/1,130 %	13 500	Oui	0	(470)	205	0,0	205
30/06/2014	14/05/2021	1,1300 %	Swap Euribor 3 mois/1,130 %	16 500	Oui	0	(575)	251	0,0	251
30/06/2014	14/05/2021	1,1300 %	Swap Euribor 3 mois/1,130 %	16 500	Oui	0	(575)	251	0,0	251
30/06/2014	14/05/2021	1,1300 %	Swap Euribor 3 mois/1,130 %	13 500	Oui	0	(470)	205	0,0	205
30/06/2014	14/05/2021	1,3500 %	Swap Euribor 3 mois/1,350 %	23 625	Oui	0	(1 811)	757	0,0	757
30/06/2014	14/05/2021	1,3500 %	Swap Euribor 3 mois/1,350 %	28 875	Oui	0	(2 213)	926	0,0	926
30/06/2014	14/05/2021	1,3500 %	Swap Euribor 3 mois/1,350 %	28 875	Oui	0	(2 213)	926	0,0	926
30/06/2014	14/05/2021	1,3500 %	Swap Euribor 3 mois/1,350 %	23 625	Oui	0	(1 811)	757	0,0	757
01/07/2014	29/06/2018	1,7900 %	Swap Euribor 3 mois/1,790 %	20 000	Non	0	(1 006)	164	0,0	164
27/06/2014	28/06/2021	1,0300 %	Swap Euribor 3 mois/1,030 %	32 105	Oui	0	(921)	508	0,0	508
31/03/2016	28/06/2021	1,2300 %	Swap Euribor 3 mois/1,230 %	8 026	Oui	0	(245)	82	0,0	82
28/09/2015	28/06/2020	1,8500 %	Swap Euribor 3 mois/1,850 %	7 711	Oui	0	(485)	(485)	0,0	(485)
06/10/2014	07/10/2019	CAP 1,0000 %	CAP Euribor 3 mois/1,000 %	21 786	Non	137	0	38	(0,4)	38
06/10/2014	07/10/2019	CAP 1,0000 %	CAP Euribor 3 mois/1,000 %	18 914	Non	119	0	33	(0,3)	33
31/12/2016	15/12/2021	CAP 1,5000 %	CAP Euribor 3 mois/1,500 %	2 171	Non	36	0	11	(0,8)	12
31/12/2016	15/12/2021	CAP 1,5000 %	CAP Euribor 3 mois/1,500 %	3 060	Non	49	0	49	4,3	45

## ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS AU 30 JUIN 2015

Notes annexes aux comptes consolidés

Date d'effet	Date d'échéance	Taux fixe payé	(En milliers d'euros)	Nominal	Nominal variable	Justes valeurs	Justes valeurs	Variations de justes valeurs sur l'exercice	Impact résultat financier	Impact capitaux propres
						actif 30/06/2015	passif 30/06/2015			
28/02/2016	31/03/2022	CAP 1,5000 %	CAP Euribor 3 mois/1,500 %	7 040	oui	128	0	128	(1,2)	129
28/02/2016	31/03/2022	CAP 1,5000 %	CAP Euribor 3 mois/1,500 %	7 040	oui	128	0	128	(1,2)	129
<b>Instruments financiers de couverture</b>				<b>479 142</b>		<b>597</b>	<b>(21 903)</b>	<b>6 735</b>	<b>0</b>	<b>6 735</b>
11/04/2008	31/03/2015	4,2775 %	Swap Euribor 3 mois/4,277 %	11 000	Non	0	0	114	114	0
<b>Instruments financiers de trading</b>				<b>11 000</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>114</b>	<b>114</b>	<b>0</b>
<b>TOTAL DES INSTRUMENTS FINANCIERS</b>				<b>490 142</b>		<b>597</b>	<b>(21 903)</b>	<b>6 849</b>	<b>114</b>	<b>6 735</b>

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 2015.

### 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 semestriellement 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 30/06/2015	Ratios au 31/12/2014	Ratios au 31/12/2013
Ratio ICR (EBE/frais financiers nets retraités)	minimum 2	semestrielle	2,45	2,03	2,90
Ratio LTV (dettes financières nettes/ valeur d'expertise du patrimoine)	maximum 50 %	semestrielle	45,0 %	47,5 %	40,4 %

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)	30/06/2015	31/12/2014	31/12/2013
Avals, cautions et garanties reçus	51 957	65 329	86 073
Autres engagements reçus	112 285	100 040	94 898
<b>TOTAL</b>	<b>164 242</b>	<b>165 369</b>	<b>180 970</b>

**Nouveaux engagements**

- Avals, cautions et garanties reçus :
  - 28,4 millions d'euros de Garantie Financière d'Achèvement sur les investissements Hôteliers de Bobigny ainsi que sur New Way (Adecco Lyon) ;
- Autres engagements reçus :
  - 15 millions d'euros de nouveaux emprunts non tirés pour le financement de New Way (Adecco à Lyon).

**Engagements qui se sont poursuivis au cours de l'exercice**

- Avals, cautions et garanties reçus :
  - 19,9 millions d'euros de Garantie Financière d'Achèvement sur les investissements hôteliers de Bègles, Vélodrome et Allar ainsi que le CPI de la Banque de France,
  - 3,7 millions d'euros de dépôts de garantie reçus (dont 2 millions d'euros d'Alstom pour le Silky Way) ;
- Autres engagements reçus :
  - 90,7 millions d'euros d'emprunts non tirés (découvert ANF Immobilier, financement Banque de France à Lyon, financement Silky Way - Alstom à Lyon, Future Way – Adecco à Lyon et des investissements hôteliers, Refinancement ANF Immobilier),
  - 6,5 millions d'euros de cautions CIC et Ville de Marseille sur Emprunt CDC.

**Engagements échus**

- Avals, cautions et garanties reçus :
  - 33,2 millions d'euros de Garantie Financière d'Achèvement sur le Silky Way à Lyon achevé le 30 juin 2015, et 1,1 million d'euros de cautions reçues sur chantiers (Ilot 34 et divers Marseille).

**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)	30/06/2015	31/12/2014	31/12/2013
Nantissements, hypothèques et sûretés réelles	568 809	562 627	13 810
Avals, cautions et garanties donnés	45 585	27 137	6 445
Crédit-baux			0
Promesses de vente ou offre ferme	92 777	47 560	35 011
Autres engagements donnés	24 740	36 937	4 550
<b>TOTAL</b>	<b>731 912</b>	<b>674 261</b>	<b>59 816</b>

**Nouveaux engagements**

- Promesses de vente : 83 millions d'euros de promesses de vente signées ;
- Nantissements et Hypothèques :
  - 1,9 million d'euros de Privilège du prêteur de deniers sur New Way ainsi que 2,4 millions d'euros d'hypothèques sur le financement de la tranche B (Travaux) et 0,4 million d'euros de nantissement des comptes bancaires,
  - 1,1 million d'euros de Privilège du prêteur de deniers sur Allar et Bobigny ;
- Avals, cautions et garanties donnés : 32 millions d'euros de Garantie à Première Demande pour paiement du prix sur les investissements de New Way, et l'hôtel B&B de Bobigny (solde des VEFA) et la Banque de France.

## ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS AU 30 JUIN 2015

Notes annexes aux comptes consolidés

### Engagements qui se sont poursuivis au cours de l'exercice

- Promesses de vente : 3 millions d'euros d'hôtels B&B sous promesse depuis novembre 2012 ; 6,7 millions d'euros de promesses de vente signées sur l'îlot 15 de Marseille (solde vente Promologis) ;
- Nantissements et Hypothèques:
  - 3,3 millions d'euros d'hypothèques sur Malaval au profit BLB (lié aux emprunts CDC),
  - 405,5 millions d'euros d'hypothèques sur le refinancement (compris instruments de couverture),
  - 39 millions d'euros d'hypothèques sur le financement d'ANF Immobilier Hôtels (compris instruments de couverture) et 5,7 millions d'euros de nantissement des comptes bancaires,
  - 55 millions d'euros d'hypothèques sur le financement de Silky Way,
  - 52 millions d'euros Privilège du prêteur de deniers et 2 millions d'euros de nantissement des comptes Areva ;
- Avals, cautions et garanties donnés : 13 millions d'euros de Garantie à Première Demande pour le paiement du prix sur les investissements des Hôtels de Bègles, Allar et Vélodrome (solde des VEFA) ;
- Autres engagements donnés : 3,3 millions d'euros de valeur d'immeubles devant rester vierge d'hypothèque sur emprunt CDC, 6,6 millions d'euros de valeur d'immeubles devant rester vierge d'hypothèque au profit de la CEPAC sur le financement du Vélodrome et 14,8 millions d'euros au titre du découvert bancaire (valeur du parking Mazonod devant rester vierge d'hypothèque).

### Engagements échus

- Promesses de vente :
  - 9,8 millions d'euros d'hôtels B&B vendus précédemment sous promesse depuis novembre 2012,
  - 27,4 millions d'euros de promesses de vente signées sur les îlots 18-23 de Marseille (vente Promologis et Ciléo),
  - 2,4 millions d'euros de lots divers sur Lyon et Marseille.

## Note 8 Évolution du capital social et des capitaux propres

L'Assemblée Générale du 6 mai 2015 a proposé aux actionnaires d'opter pour le paiement du dividende en actions. Le prix d'émission des actions nouvelles remises en paiement du dividende correspondant à 90 % de la moyenne des premiers cours cotés aux vingt séances de bourse précédant le jour de l'Assemblée Générale, diminuée du montant net du dividende, ressortait à 20,83 euros.

Cette augmentation de capital est prévue le 7 juillet 2015.

Selon l'article 6 des statuts, le capital social est fixé à dix-huit millions trois cent cinquante et un mille quatre-vingt-treize (18 351 093) euros. Il est divisé en dix-huit millions trois cent cinquante et un mille quatre-vingt-treize (18 351 093) 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 Marseille ;
- zone géographique de Lyon ;
- zone géographique de Bordeaux.

(En milliers d'euros)	30/06/2015	Total Patrimoine de centre- ville	Hôtels	Non affecté	Marseille	Lyon	Bordeaux
Chiffre d'affaires : loyers	23 238	20 816	2 422	0	12 373	6 876	1 567
Autres produits d'exploitation	4 973	4 636	337	0	1 365	3 259	12
<b>Total des produits d'exploitation</b>	<b>28 211</b>	<b>25 452</b>	<b>2 759</b>	<b>0</b>	<b>13 738</b>	<b>10 135</b>	<b>1 579</b>
Charges sur immeubles	(6 773)	(6 481)	(291)	0	(3 019)	(3 399)	(64)
Autres charges d'exploitation	(451)	(450)	(1)	0	(389)	(60)	(1)
<b>Total des charges d'exploitation</b>	<b>(7 224)</b>	<b>(6 931)</b>	<b>(293)</b>	<b>0</b>	<b>(3 408)</b>	<b>(3 458)</b>	<b>(65)</b>
<b>Excédent brut d'exploitation des immeubles</b>	<b>20 988</b>	<b>18 520</b>	<b>2 467</b>	<b>0</b>	<b>10 330</b>	<b>6 677</b>	<b>1 514</b>
Résultat de cession des actifs	335	360	(25)	0	(68)	428	0
<b>Excédent brut d'exploitation des immeubles après cessions</b>	<b>21 323</b>	<b>18 880</b>	<b>2 442</b>	<b>0</b>	<b>10 262</b>	<b>7 105</b>	<b>1 514</b>
Charges de personnel	(3 311)	(2 648)	(662)	0	(1 490)	(993)	(166)
Autres frais de gestion	(1 760)	(1 408)	(352)	0	(792)	(528)	(88)
Autres produits et transferts de charges	262	210	52	0	118	79	13
Autres charges	(1 209)	(967)	(242)	0	(605)	(363)	0
Amortissements	(277)	(222)	(55)	0	(125)	(83)	(14)
Autres Provisions d'exploitations (net de reprises)	(198)	(159)	(40)	0	(99)	(60)	0
<b>Résultat opérationnel (avant variation de valeur des immeubles)</b>	<b>14 830</b>	<b>13 686</b>	<b>1 144</b>	<b>0</b>	<b>7 270</b>	<b>5 157</b>	<b>1 259</b>
Variation de valeur des immeubles	12 641	8 422	4 219	0	(5 476)	13 368	530
<b>Résultat opérationnel (après variation de valeur des immeubles)</b>	<b>27 471</b>	<b>22 108</b>	<b>5 363</b>	<b>0</b>	<b>1 794</b>	<b>18 525</b>	<b>1 789</b>
Frais financiers nets	(8 325)	(7 848)	(477)	0	(3 634)	(4 054)	(160)
Amortissements et provisions à caractère financier	82	0	0	82	0	0	0
Résultat sur instruments financiers	(1)	0	0	(1)	0	0	0
Quote-part des sociétés mises en équivalence	(153)	0	0	(153)	0	0	0
<b>Résultat avant impôt</b>	<b>19 073</b>	<b>14 260</b>	<b>4 886</b>	<b>(72)</b>	<b>(1 840)</b>	<b>14 471</b>	<b>1 629</b>
Impôts courants	(183)	0	0	(183)	0	0	0
Impôts différés	0	0	0	0	0	0	0
<b>Résultat net consolidé</b>	<b>18 891</b>	<b>14 260</b>	<b>4 886</b>	<b>(255)</b>	<b>(1 840)</b>	<b>14 471</b>	<b>1 629</b>

## ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS AU 30 JUIN 2015

Notes annexes aux comptes consolidés

### Note 11 Résultat par action

(En milliers d'euros)	30/06/2015	30/06/2014	30/06/2013
Résultat net pour le résultat de base par action	8 379	(13 434)	10 766
Résultat net pour le résultat dilué par action	8 379	(13 434)	10 766
Nombre d'actions ordinaires pour le résultat de base par action à la clôture	17 429 849	17 445 042	17 094 033
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires pour le résultat de base par action	18 351 093	18 092 542	17 730 570
Options de souscription d'actions pour le résultat dilué par action	0	0	0
Nombre d'actions ordinaires dilué	17 429 849	17 445 042	17 094 033
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires dilué	18 351 093	18 092 542	17 730 570
(En euros)			
Résultat net par action	0,48	(0,77)	0,63
Résultat dilué par action	0,48	(0,77)	0,63
Résultat net pondéré par action	0,46	(0,74)	0,61
Résultat dilué pondéré par action	0,46	(0,74)	0,61

Le nombre d'actions ne tient pas compte des actions d'autocontrôle.

### 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)	30/06/2015	31/12/2014	31/12/2013
<b>Capital et Réserves consolidées (part du Groupe)</b>	<b>490 662</b>	<b>494 481</b>	<b>544 985</b>
Mise à la juste valeur des immeubles d'exploitation	1 152	1 092	929
<b>Actif Net Réévalué Triple Net</b>	<b>491 814</b>	<b>495 574</b>	<b>545 915</b>
Neutralisation de la mise à juste valeur des swaps	24 398	31 133	10 270
<b>Actif Net Réévalué</b>	<b>516 212</b>	<b>526 706</b>	<b>556 184</b>
Nombre total d'actions	18 351 093	18 351 093	17 730 570
Actions propres	(921 244)	(906 051)	(636 537)
Actions hors auto contrôle	17 429 849	17 445 042	17 094 033
<b>ANR par action (euros)</b>	<b>29,62</b>	<b>30,19</b>	<b>32,54</b>
<b>ANR triple net par action (euros)</b>	<b>28,22</b>	<b>28,41</b>	<b>31,94</b>
Valorisation des actions propres	19 944	18 709	13 566
<b>ANR triple net EPRA (euros)</b>	<b>27,89</b>	<b>28,02</b>	<b>31,55</b>
<b>ANR EPRA (euros)</b>	<b>29,22</b>	<b>29,72</b>	<b>32,13</b>

**Note 13** Cash-flow par action

(En milliers d'euros)	30/06/2015	30/06/2014	Variations	30/06/2013	Variations
Résultat opérationnel avant variation de la juste valeur des immeubles	14 830	12 508		10 500	
Amortissements	277	327		263	
Résultat de cession des actifs	(335)	(190)		502	
<b>Résultat opérationnel avant amortissements et résultat de cession</b>	<b>14 772</b>	<b>12 645</b>		<b>11 265</b>	
Annulation Impact IFRS 2 (stock-options, inscrit en frais de personnel)	143	122		131	
<b>EBITDA</b>	<b>14 915</b>	<b>12 767</b>	<b>16,8 %</b>	<b>11 397</b>	<b>12,0 %</b>
Frais financiers nets	(8 325)	(6 267)		(3 096)	
<b>Cash-flow courant avant impôt</b>	<b>6 590</b>	<b>6 500</b>	<b>1,4 %</b>	<b>8 300</b>	<b>- 21,7 %</b>
Nombre moyen de titres dans l'exercice	18 351 093	18 351 093		17 730 570	
<b>Cash-flow courant par action</b>	<b>0,36</b>	<b>0,35</b>	<b>1,4 %</b>	<b>0,47</b>	<b>- 24,3 %</b>
<b>EBITDA RÉCURRENT</b>	<b>16 345</b>	<b>12 767</b>	<b>28,0 %</b>		
<b>CASH-FLOW RÉCURRENT</b>	<b>9 374</b>	<b>7 540</b>	<b>24,3 %</b>		

**Note 14** Personnel

Effectifs au 30 juin 2015	Hommes	Femmes	Total
Cadres	18	11	29
Non-cadres	6	8	14
<b>TOTAL</b>	<b>24</b>	<b>19</b>	<b>43</b>

## ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS AU 30 JUIN 2015

Notes annexes aux comptes consolidés

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

Rémunérations versées aux membres du Directoire (en euros)		30/06/2015	31/12/2014
<b>Bruno Keller</b>	Rémunération fixe	107 670	309 000
	Rémunération variable	222 564	249 512
	Prime exceptionnelle	984 883	544 884
	Avantages en nature	0	34 173
<b>Renaud Haberkorn</b>	Rémunération fixe	184 615	57 326
	Rémunération variable	28 000	0
	Prime exceptionnelle	0	0
	Avantages en nature	0	0
<b>Ghislaine Seguin</b>	Rémunération fixe	83 077	180 000
	Rémunération variable	74 727	68 923
	Prime exceptionnelle	10 000	0
	Avantages en nature	0	2 912
<b>Xavier de Lacoste Lareymondie</b>	Rémunération fixe	0	226 622
	Rémunération variable	83 099	153 521
	Prime exceptionnelle	0	604 331
	Indemnité de rupture	0	441 674
	Avantages en nature	0	40 152

Le versement des primes exceptionnelles, qui ont été attribuées à la suite des opérations de cession réalisées en fin d'année 2012, est étalé sur une période de trois ans pour le Président et le Directeur Général.

Le groupe ANF Immobilier, a souscrit un régime à prestations définies. Les engagements de retraite relatifs à ce régime à prestations définies sont gérés par une compagnie d'assurance. Une charge de 0,25 million d'euros a été comptabilisée au cours de l'exercice, elle couvre notamment les engagements estimés au 30 juin 2015.

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	Plan 2008	Plan 2009	Plan 2010	Plan 2011	Plan 2012	Plan 2013	Plan 2014
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
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
Nombre total d'options attribuées	159 159	179 840	224 659	219 323	216 075	105 850	80 334	50 000
• dont mandataires sociaux	125 560	143 613	185 642	176 010	173 412	86 525	60 284	50 000
• dont 10 premiers attributaires salariés	33 599	36 227	36 175	38 969	39 473	19 325	20 050	0
Nombre d'actions pouvant être achetées	159 159	179 840	224 659	219 323	216 075	105 850	80 334	50 000
• dont mandataires sociaux	125 560	143 613	185 642	176 010	173 412	86 525	60 284	50 000
• dont 10 premiers attributaires salariés	33 599	0	36 175	38 969	39 473	19 325	20 050	0
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	02/04/2023	23/06/2024	12/11/2024
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
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
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
Exercice soumis à des conditions de performance	non	oui						
Nombre d'actions achetées au 30 juin 2015	0	129 103	93 101	10 605	0	0	0	0
Nombre d'options annulées au 30 juin 2015	0	0	0	54 830	0	0	0	0
Nombre total d'options restant à lever	159 159	50 737	131 558	153 888	216 075	52 915	80 334	50 000

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 au nouveau Directeur Général lors de sa nomination.

Au cours de l'exercice 2015, 25 255 options ont été levées. Ces options concernaient le plan d'attribution d'options 2008, 2009 et 2010.

## ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS AU 30 JUIN 2015

Notes annexes aux comptes consolidés

De même, le Directoire, en sa séance du 2 avril 2013, 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 optionnaires ont eu la possibilité de transformer 30 % de la moitié de leurs options attribuées en action gratuites. Après cette opération, le nombre d'actions sous option pour les bénéficiaires du programme 2012 s'établit comme suit :

<b>Plan d'options 2012 - Stocks Option converties en Action Gratuites</b>	
Total des Options attribuées au cours de l'exercice	105 850
• dont Directoire	86 525
• dont salariés	19 325
Nombres d'Actions Gratuites après transformation des options attribuées	19 605
• dont Directoire	16 023
• dont salariés	3 582
Solde des Options 2012 après transformation en AGA	52 915
• dont Directoire	38 210
• dont salariés	14 705

Au 30 juin 2015, le nombre d'actions sous option après ajustements, pour chaque bénéficiaire, s'établit comme suit :

	<b>Plan 2007 Stocks Options</b>	<b>Plan 2008 Stocks Options</b>	<b>Plan 2009 Stocks Options</b>	<b>Plan 2010 Stocks Options</b>	<b>Plan 2011 Stocks Options</b>	<b>Plan 2012 Stocks Options</b>	<b>Plan 2013 Stocks Options</b>	<b>Plan 2014 Stocks Options</b>
Bruno Keller	83 825	91 384	113 364	110 725	109 092	54 433	54 433	0
Renaud Haberkorn	0	0	0	0	0	0	0	50 000
Xavier de Lacoste Lareymondie	37 575	45 182	54 559	53 381	52 592	26 241	0	0
Brigitte Perinetti	4 160	0	5 671	0	0	0	0	0
Ghislaine Seguin	0	7 047	12 048	11 904	11 728	5 851	5 851	0
<b>Mandataires sociaux</b>	<b>125 560</b>	<b>143 613</b>	<b>185 642</b>	<b>176 010</b>	<b>173 412</b>	<b>86 525</b>	<b>60 284</b>	<b>50 000</b>
Personnel	33 599	0	39 017	43 313	42 663	19 325	20 050	0
<b>TOTAL</b>	<b>159 159</b>	<b>143 613</b>	<b>224 659</b>	<b>219 323</b>	<b>216 075</b>	<b>105 850</b>	<b>80 334</b>	<b>50 000</b>

### Plans d'attribution gratuite d'actions aux salariés

Agissant conformément aux autorisations consenties par l'Assemblée Générale, le Directoire du 16 mars 2015 a procédé à l'attribution de 34 000 actions gratuites aux membres du Directoire ainsi qu'aux membres du personnel répondant aux critères définis par les résolutions de l'Assemblée Générale. Ces actions gratuites ont été réparties comme suit :

<b>Attribution d'actions gratuites 2014</b>	
Bruno Keller	12 000
Renaud Haberkorn	8 000
Ghislaine Seguin	4 000
<b>Directoire et Mandataires sociaux</b>	<b>24 000</b>
Personnel	10 000
<b>TOTAL</b>	<b>34 000</b>

Le règlement du plan d'attribution gratuite d'actions prévoit une période d'acquisition de deux ans, au terme de laquelle l'acquisition devient définitive que si le bénéficiaire est demeuré salarié ou mandataire social de la Société, sauf en cas de décès, de retraite ou d'invalidité. Le règlement prévoit, aussi, l'acquisition définitive sous condition totale du respect d'un critère de performance boursière de la Société.

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

**Note 15** Pro forma IFRIC 21

<i>(En milliers d'euros)</i>	30/06/2014	Retraitement IFRIC 21	30/06/2014 <i>Pro forma</i>	30/06/2015
Chiffre d'affaires : loyers	19 203	0	19 203	23 238
Autres produits d'exploitation	1 995	790	2 785	4 973
<b>Total des produits d'exploitation</b>	<b>21 198</b>	<b>790</b>	<b>21 988</b>	<b>28 211</b>
Charges sur immeubles	(3 362)	(2 193)	(5 555)	(6 773)
Autres charges d'exploitation	(415)	0	(415)	(451)
<b>Total des charges d'exploitation</b>	<b>(3 776)</b>	<b>(2 193)</b>	<b>(5 969)</b>	<b>(7 224)</b>
<b>Excédent brut d'exploitation des immeubles</b>	<b>17 422</b>	<b>(1 403)</b>	<b>16 019</b>	<b>20 988</b>
Résultat de cession des actifs	190	0	190	335
<b>Excédent brut d'exploitation des immeubles après cessions</b>	<b>17 611</b>	<b>(1 403)</b>	<b>16 208</b>	<b>21 323</b>
Charges de personnel	(3 635)	0	(3 635)	(3 311)
Autres frais de gestion	(1 630)	0	(1 630)	(1 760)
Autres produits et transferts de charges	753	0	753	262
Autres charges	(507)	0	(507)	(1 209)
Amortissements	(327)	0	(327)	(277)
Autres Provisions d'exploitations (net de reprises)	242	0	242	(198)
<b>Résultat opérationnel (avant variation de valeur des immeubles)</b>	<b>12 508</b>	<b>(1 403)</b>	<b>11 105</b>	<b>14 830</b>
Variation de valeur des immeubles	(18 723)	0	(18 723)	12 641
<b>Résultat opérationnel (après variation de valeur des immeubles)</b>	<b>(6 215)</b>	<b>(1 403)</b>	<b>(7 618)</b>	<b>27 471</b>
Frais financiers nets	(6 267)	0	(6 267)	(8 325)
Amortissements et provisions à caractère financier	(21)	0	(21)	82
Résultat sur instruments financiers	3 085	0	3 085	(1)
Quote-part des sociétés mises en équivalence	(172)	0	(172)	(153)
<b>Résultat avant impôt</b>	<b>(9 589)</b>	<b>(1 403)</b>	<b>(10 992)</b>	<b>19 073</b>
Impôts courants	(4 072)	0	(4 072)	(183)
Impôts différés	0	0	0	0
<b>Résultat net consolidé</b>	<b>(13 661)</b>	<b>(1 403)</b>	<b>(15 064)</b>	<b>18 891</b>



# RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION FINANCIÈRE SEMESTRIELLE

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

**ANF Immobilier**  
32, rue de Monceau  
75008 Paris

(Période du 1<sup>er</sup> janvier 2015 au 30 juin 2015)

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<sup>er</sup> janvier 2015 au 30 juin 2015, 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 IAS34 – 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 28 août 2015

Les commissaires aux comptes

**PricewaterhouseCoopers Audit**  
Pierre Clavié

**Mazars**  
Guillaume Potel

# EXPOSITION AUX RISQUES

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

## EXPOSITION AUX RISQUES

Risques liés à l'activité de la Société

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 ou 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 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.

### 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 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 hebdomadaire 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 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.

## EXPOSITION AUX RISQUES

Risques liés à l'activité de la Société

### 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 2015, le ratio LTV d'ANF Immobilier était de 45,0 % 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.

## EXPOSITION AUX RISQUES

Risques de marché

### 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 2015 le montant net des emprunts et dettes bancaires s'élève à 531 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 ;
• CFF :	80 % de la dette couverte à taux fixe.
• HSBC :	100 % de la dette couverte par CAP.

À cet effet, le Groupe a conclu 18 contrats de couverture de taux d'intérêt, dont trois à départs décalés, ayant pour objet d'échanger un taux variable Euribor 3 contre un taux fixe. Le Groupe diversifie ses instruments dérivés et est détentrice de 6 Caps permettant de figer un plafond de taux variable. Le détail de ces contrats ainsi que l'incidence des dérivés de taux sur les comptes consolidés d'ANF Immobilier figurent à la note 5 de l'annexe aux comptes consolidés.

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 2015.

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 2015, ANF Immobilier détient 921 244 actions ANF Immobilier (incluant les actions ANF Immobilier comprises dans le contrat de liquidité), les disponibilités et valeurs mobilières s'élèvent à 13,2 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'actionnariat 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.



