

RAPPORT FINANCIER
SEMESTRIEL

2014

ACTEUR DU DÉVELOPPEMENT DES MÉTROPOLIS RÉGIONALES



SOMMAIRE

CHAPITRE I

RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL AU 30 JUIN 2014 1

Rapport d'activité 2

Transactions avec les parties liées 4

Déclarations des dirigeants 4

CHAPITRE II

ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS AU 30 JUIN 2014 5

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

CHAPITRE III

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION FINANCIÈRE SEMESTRIELLE 43

CHAPITRE IV

EXPOSITION AUX RISQUES 45

Risques liés à l'activité de la Société 46

Risques de marché 50

Risques liés à la Société 52

RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL AU 30 JUIN 2014

RAPPORT D'ACTIVITÉ	2	TRANSACTIONS AVEC LES PARTIES LIÉES	4
Exploitation	2		
Développement	2		
Cessions	3		
Évaluation du patrimoine	3	DÉCLARATIONS DES DIRIGEANTS	4
Endettement	3		
Perspectives	4		

Rapport d'activité

Exploitation

Les loyers consolidés du premier semestre 2014 s'élèvent à 19,2 millions d'euros, en progression de + 12 % par rapport au premier semestre 2013, et de + 14 % sur le périmètre retraité des cessions. Lors de l'exercice précédent, ANF Immobilier avait perçu un montant de 17,1 millions d'euros de loyers.

Les loyers du premier semestre se ventilent à hauteur de 34 % pour les commerces, de 29 % pour les bureaux, de 19 % pour les logements, de 14 % pour les hôtels et de 4 % pour les parkings et les autres surfaces.

À Marseille, la croissance des loyers est principalement liée aux revenus générés par la restructuration de l'îlot 20 en logements étudiants et par la commercialisation réussie des bureaux et de l'hôtel de l'îlot 34. À Lyon, les revenus locatifs sont impactés par l'acquisition, au mois de février, du siège actuel du groupe Adecco France dans le secteur de la Tête d'Or. À Bordeaux, les loyers marquent une légère hausse en raison de la location du restaurant, partie du projet Nautilus, dans le quartier des Bassins à flot.

Les autres produits et les charges refacturées s'élèvent à 2,0 millions d'euros au 30 juin 2014. Les charges sur immeubles sont restées relativement stables à 3,4 millions d'euros. Les coûts de gestion et autres charges et produits s'élèvent à 5,0 millions d'euros. Le résultat opérationnel avant variation de la juste valeur s'établit à 12,5 millions d'euros.

L'EBITDA s'élève à 12,8 millions d'euros, en progression de + 12 % par rapport au premier semestre 2013. La marge d'EBITDA à 67 % progresse de 5 pts par rapport à fin 2013.

Les coûts liés au financement représentent une charge financière récurrente nette de 5,1 millions d'euros au titre du premier semestre 2014. Le poste est impacté par des éléments non récurrents tels que des frais liés la mise en place du nouvel emprunt pour 1,2 million d'euros, impliquant des frais financiers nets à hauteur de 6,3 millions d'euros.

Après déduction des frais financiers récurrents, le cash-flow courant s'élève à 7,7 millions d'euros.

La variation de valeur du patrimoine s'élève à - 18,5 millions d'euros, reflet d'une baisse limitée de l'ordre de 5 % circonscrite à la valeur des actifs résidentiels marseillais, et de manière cohérente avec les dernières transactions du marché. Le résultat net consolidé ressort ainsi à - 13,7 millions d'euros contre 10,8 millions d'euros au 30 juin 2013.

Développement

ANF Immobilier a investi 74,8 millions d'euros sur le semestre répartis entre 55,8 millions d'euros de nouvelles acquisitions, 11,6 millions d'euros de rénovation/restructuration du patrimoine bâti et 7,4 millions d'euros de travaux sur des réserves foncières existantes.

Au cours du semestre, de manière pertinente avec notre objectif de diversification géographique, plus de 80 % des nouvelles acquisitions concernent les villes de Lyon et de Bordeaux :

- poursuite du développement du nouveau site d'Alstom Transport représentant plus de 36 000 m² de bureaux au Carré de Soie à Lyon avec une livraison prévue pour mi-2015 ;
- réalisation d'une double opération immobilière pour une surface totale développée à terme de 38 000 m² de bureaux à la Tête d'Or et au Carré de Soie à Lyon avec le Groupe Adecco France ;
- avancement des chantiers bordelais dans le quartier des Bassins à flot à Bordeaux représentant près de 10 000 m² de bureaux (seconde tranche du projet Nautilus et projet la Fabrique) devant être livrés en 2014.

A ces investissements s'ajoutent 11,8 millions d'euros répartis entre l'acquisition d'un hôtel neuf situé à Perpignan et le développement de trois nouveaux hôtels situés à Bordeaux-Bègles et à proximité du nouveau stade Vélodrome à Marseille.

Les investissements relatifs au patrimoine bâti et au développement des réserves foncières existantes sont majoritairement constitués de l'opération de restructuration de l'îlot 20 à Marseille en logements étudiants et du développement de l'îlot 34, dont les bureaux et l'hôtel sont entièrement loués.

Au regard de son plan d'investissements 2013-2017 de 240 millions d'euros, le Groupe s'est engagé sur 84 millions d'euros de nouvelles acquisitions sur le premier semestre 2014. À fin 2014, le plan est sécurisé à hauteur de 111 % ou 266 millions d'euros.

Cet avancement significatif est impacté par l'investissement récent réalisé par ANF Immobilier et Vinci Immobilier en vue de développer un projet d'aménagement mixte sur l'îlot Armagnac à Bordeaux d'une surface totale de 46 000 m², à proximité immédiate de la future gare LGV (Ligne à Grande Vitesse). Dans le cadre de cette opération, ANF Immobilier restera propriétaire d'un hôtel 3 étoiles et de deux immeubles de bureaux sur 20 000 m² dont un pourrait être loué à GDF Suez. Cet important projet, dont la livraison est prévue pour 2017, est l'occasion pour ANF Immobilier de consolider sa position à Bordeaux.

=== Cessions

ANF Immobilier a poursuivi son programme d'arbitrage d'actifs et a vendu au cours du semestre pour un montant total de 23,5 millions d'euros. Les cessions ont concerné principalement des actifs hôteliers, déjà sous promesse en décembre 2013, pour 10,7 millions d'euros et des logements anciens pour 9,0 millions d'euros.

Le programme de cessions de 238 millions d'euros, initié en 2013, est réalisé à hauteur de 47 % soit un montant de 100 millions d'euros sécurisé contre 24 % à fin 2013. Cet avancement significatif provient principalement de la cession prochaine des îlots 15, 18, 23 à Marseille, représentant 216 logements ou 16 000 m² à rénover. Ces actifs sont situés dans la partie médiane de la rue de la République (tronçon 2), où ANF Immobilier n'est pas seul maître d'ouvrage et ne peut réaliser des programmes complets de réhabilitation comme il l'a fait dans le premier tronçon de la rue de la République qui jouxte le Vieux Port. Cette cession permet de réduire de près de 20 % l'exposition d'ANF Immobilier au secteur de l'habitation à Marseille et de 30 % sa vacance en logements dans cette ville.

=== Évaluation du patrimoine

La valeur du patrimoine d'ANF Immobilier dépasse le milliard d'euros et s'élève à 1 004 millions d'euros au 30 juin 2014. 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 de l'ordre de 5 %, en relation avec les conditions de marché localisée et les dernières transactions constatées par les experts.

De ce fait, les taux de rendement estimés par les experts immobiliers sont globalement restés stables pour les commerces, bureaux dans les centres villes et nouveaux centre-ville. Pour l'habitation libre, les experts ont constaté une hausse sensible des taux de rendements de l'ordre de 15 points à Marseille et une baisse sensible des meilleurs taux de rendement à Lyon de l'ordre de 5 points par rapport à fin 2013. L'Actif Net Réévalué triple net au 30 juin 2014 se monte à 28,9 euros/action.

=== Endettement

Au cours du premier semestre, ANF Immobilier s'est donné les moyens de concrétiser sa stratégie en finalisant, en mai dernier, un financement de 400 millions d'euros contracté auprès de quatre banques partenaires Natixis, BECM, BNPP et CACIB. Le nouvel emprunt est d'un montant de 400 millions d'euros, de nature hypothécaire, d'une maturité de 7 ans et en ligne avec la stratégie d'expansion établie début 2013.

Au 30 juin 2014, la dette nette d'ANF Immobilier se monte à 449,2 millions d'euros. En outre à la date de la publication des comptes semestriels, le Groupe dispose de 112 millions d'euros de crédits disponibles non tirés. À 42,2 %, le taux d'endettement d'ANF Immobilier est toujours très prudent vis-à-vis de ses obligations (*covenants*). ANF Immobilier renforce sa résilience face à un environnement économique qui change rapidement. Le coût moyen de notre dette, de l'ordre de 3,6 %, est le reflet du coût de la nouvelle dette hypothécaire de 400 millions d'euros négociée à un taux moyen de 3,1 %, mais dont le coût est affecté temporairement par des anciens instruments de couverture dont les échéances s'évaluent entre juin 2016 et juin 2018.

== Perspectives

Pour l'année 2014, les loyers du Groupe devraient progresser de 12 %, à périmètre retraité des cessions, grâce notamment à la bonne tenue de l'activité des commerces et des nouvelles acquisitions. À Marseille, la réduction de la vacance en habitation devrait s'améliorer grâce à la cession d'appartements vacants.

La stratégie de Groupe à moyen terme consiste à rééquilibrer la physionomie de son portefeuille en se redéployant vers des programmes d'investissement à forte valeur ajoutée. ANF Immobilier va arbitrer ses actifs arrivés à maturité en vue de réinvestir dans des opérations à rendement plus élevé. En particulier, ANF Immobilier développera ses implantations à Marseille, Lyon et Bordeaux où elle entend y établir une taille critique. L'objectif est ainsi d'atteindre une forte revalorisation locative à l'horizon 2017 de l'ordre de 67 millions d'euros, tout en maintenant un équilibre financier.

Transactions avec les parties liées

La note 14 de l'annexe aux comptes semestriels rend compte des transactions avec les parties liées, spécifiques au semestre. ANF Immobilier n'a pas d'engagement financier au titre des parties liées autres que ceux indiqués dans cette présente annexe.

Déclarations des dirigeants

« À ma connaissance, les comptes consolidés arrêtés au 30 juin 2014 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. »

Bruno KELLER

Président du Directoire

ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS AU 30 JUIN 2014

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	21
		Informations complémentaires	22
TABLEAU DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES	9		

État consolidé de la situation financière

== Bilan actif consolidé

(En milliers d'euros)	Note	30/06/2014	31/12/2013	31/12/2012
Actifs non courants				
Immeubles de placement	1	945 785	932 305	848 385
Immobilisations en cours	1	0	0	0
Immeubles d'exploitation	1	1 695	1 752	1 602
Immobilisations incorporelles	1	132	117	267
Immobilisations corporelles	1	1 342	1 408	1 190
Actifs financiers non courants	1	4 429	4 942	8 891
Titres mis en équivalence		736	163	246
Impôts différés actifs	13	0	0	0
Total actifs non courants		954 119	940 687	860 580
Actifs courants				
Clients et comptes rattachés	2	4 397	3 579	1 792
Autres créances	2	5 151	1 712	3 481
Charges constatées d'avance	5	310	98	55
Instruments financiers dérivés	9	0	0	0
Trésorerie et équivalents de trésorerie	4	40 056	2 760	22 257
Total actifs courants		49 913	8 149	27 585
Immeubles destinés à la vente	1	55 741	35 010	33 064
TOTAL ACTIFS		1 059 773	983 846	921 229

≡ Bilan passif consolidé

(En milliers d'euros)	Note	30/06/2014	31/12/2013	31/12/2012
Capitaux propres				
Capital	12	18 351	17 731	17 731
Primes d'émission, de fusion, d'apport		24 717	12 486	12 486
Actions propres	8	(20 539)	(18 069)	(11 098)
Réserve de couverture sur instruments financiers		(20 852)	(10 270)	(17 712)
Réserves sociales		205 694	224 400	90 289
Réserves consolidées		319 641	290 706	506 987
Résultat de l'exercice		(13 434)	28 000	(65 145)
Total capitaux propres part du Groupe		513 578	544 985	533 538
Intérêts minoritaires		(227)	0	0
Total capitaux propres		513 351	544 985	533 538
Passifs non courants				
Dettes financières	3	493 090	159 262	286 378
Frais d'émission d'emprunts		(8 163)	0	0
Provisions pour engagements de retraite	7	57	57	57
Dettes fiscales et sociales	3	0	0	0
Impôts différés passifs	13	0	0	0
Total passifs non courants		484 983	159 319	286 434
Passifs courants				
Fournisseurs et comptes rattachés	3	22 662	8 427	13 863
Part à court terme des dettes financières	3	4 299	235 309	27 677
Instruments financiers dérivés	9	22 839	20 808	39 434
Dépôts de garantie	3	4 018	3 091	2 972
Provisions à court terme	7	709	902	1 577
Dettes fiscales et sociales	3	5 239	5 224	14 242
Autres dettes	3	1 418	5 595	1 276
Produits constatés d'avance	6	257	186	215
Total passifs courants		61 439	279 543	101 256
Passifs sur immeubles destinés à la vente		0	0	0
TOTAL PASSIFS		1 059 773	983 846	921 229

ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS AU 30 JUIN 2014

Compte de résultat consolidé

Compte de résultat consolidé

(En milliers d'euros)	30/06/2014	30/06/2013	30/06/2012
Chiffre d'affaires : loyers	19 203	17 146	38 491
Autres produits d'exploitation	1 995	1 812	3 643
Total des produits d'exploitation	21 198	18 958	42 134
Charges sur immeubles	(3 362)	(3 214)	(5 062)
Autres charges d'exploitation	(415)	(256)	(321)
Total des charges d'exploitation	(3 776)	(3 470)	(5 383)
Excédent brut d'exploitation des immeubles	17 422	15 488	36 751
Résultat de cession des actifs	190	(502)	453
Excédent brut d'exploitation des immeubles après cessions	17 611	14 986	37 204
Charges de personnel	(3 635)	(3 303)	(5 018)
Autres frais de gestion	(1 630)	(1 333)	(1 933)
Autres produits et transferts de charges	753	774	885
Autres charges	(507)	(1 021)	(267)
Amortissements	(327)	(263)	(227)
Autres provisions d'exploitation (net de reprises)	242	660	(80)
Résultat opérationnel (avant variation de valeur des immeubles)	12 508	10 500	30 565
Variation de valeur des immeubles	(18 723)	3 365	(3 550)
Résultat opérationnel (après variation de valeur des immeubles)	(6 215)	13 865	27 015
Frais financiers nets	(6 267)	(3 096)	(8 841)
Amortissements et provisions à caractère financier	(21)	0	1
Résultat sur instruments financiers	3 085	576	(111)
Quote-part des sociétés mises en équivalence	(172)	(89)	19
Résultat avant impôt	(9 589)	11 256	18 083
Impôts courants	(4 072)	(490)	(127)
Impôts différés	0	0	0
Résultat net consolidé	(13 661)	10 766	17 956
Dont intérêts minoritaires	(227)	0	0
Dont résultat net part du Groupe	(13 434)	10 766	17 956
Résultat net consolidé part du Groupe par action	(0,73)	0,61	0,65
Résultat net consolidé dilué part du Groupe par action	(0,73)	0,61	0,65

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

Résultat global consolidé

(En milliers d'euros)	30/06/2014	30/06/2013	30/06/2012
Résultat net consolidé	(13 661)	10 766	17 956
Impact des instruments financiers	(10 582)	5 175	(1 949)
Total des gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres	(10 582)	5 175	(1 949)
Résultat global consolidé	(24 243)	15 941	16 007
Dont intérêts minoritaires	(227)	0	0
Dont résultat net part du Groupe	(24 016)	15 941	16 007

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
Capitaux propres 31 décembre 2013	17 731	12 486	(18 069)	290 706	224 400	(10 270)	27 999	544 984
Affectation de résultat	0	0	0	28 812	(813)	0	(27 999)	0
Dividendes	620	12 231	0	0	(17 893)	0	0	(5 042)
Augmentation de capital	0	0	0	0	0	0	0	0
Acompte sur dividende et distribution de réserves	0	0	0	0	0	0	0	0
Actions propres	0	0	(2 470)	0	0	0	0	(2 470)
Variation de la juste valeur des instruments financiers de couverture	0	0	0	0	0	(10 582)	0	(10 582)
Stocks options, BSA, actions gratuites	0	0	0	122	0	0	0	122
Autres régularisations	0	0	0	0	0	0	0	0
Résultat de l'exercice (hors imputation sur réserves)	0	0	0	0	0	0	(13 434)	(13 434)
Capitaux propres 30 juin 2014	18 351	24 717	(20 539)	319 641	205 694	(20 852)	(13 434)	513 578

Évolution des capitaux propres	Capital	Primes d'émission	Actions propres	Réserves consolidées	Réserves sociales	Réserves sur instruments financiers	Résultat consolidé	Total
Capitaux propres 31 décembre 2012	17 731	12 486	(11 098)	506 987	90 289	(17 712)	(65 145)	533 538
Affectation de résultat	0	0	0	(216 648)	151 504	0	65 145	0
Dividendes	0	0	0	0	(17 392)	0	0	(17 392)
OPRA	0	0	0	0	0	0	0	0
Acompte sur dividende et distribution de réserves	0	0	0	0	0	0	0	0
Actions propres	0	0	(6 971)	0	0	0	0	(6 971)
Variation de la juste valeur des instruments financiers de couverture	0	0	0	0	0	7 442	0	7 442
Stocks options, BSA, actions gratuites	0	0	0	368	0	0	0	368
Autres régularisations	0	0	0	0	0	0	0	0
Résultat de l'exercice (hors imputation sur réserves)	0	0	0	0	0	0	27 999	27 999
Capitaux propres 31 décembre 2013	17 731	12 486	(18 069)	290 706	224 400	(10 270)	27 999	544 984

Tableau de flux de trésorerie

<i>(En milliers d'euros)</i>	30/06/2014	31/12/2013	31/12/2012
Flux de trésorerie liés à l'activité			
Résultat net	(13 661)	27 999	(65 145)
Dotation aux amortissements et provisions	155	6	1 927
Plus et moins-value de cessions	(190)	1 544	53 929
Variation de valeur sur les immeubles	18 723	(16 838)	15 705
Variation de valeur des instruments financiers	(8 551)	(11 184)	23 066
Charges et produits calculés liés aux stock-options et assimilés	122	368	518
Impôts et frais liés aux distributions	4 072	0	11 626
Marge brute d'autofinancement	669	1 895	41 626
<i>Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité</i>			
Créances d'exploitation	(515)	87	(836)
Dettes d'exploitation hors dettes option SIIC	(8 526)	(11 016)	9 416
Flux de trésorerie liés à l'activité	(8 372)	(9 034)	50 205
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissements			
Acquisitions d'immobilisations	(56 929)	(88 056)	(91 547)
Cessions d'immeubles	19 587	23 055	793 526
Variation des immobilisations financières	(62)	4 043	(8 709)
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissements	(37 404)	(60 959)	693 270
Flux de trésorerie liés aux opérations de financements			
Dividendes versés	(5 042)	(17 392)	(228 610)
Incidences des variations de capital	0	0	(312 375)
Impôt et frais liés aux distributions	(4 072)	(5 656)	(11 626)
Achat actions propres	(2 470)	(6 971)	(402)
Souscription d'emprunts et dettes financières	437 874	107 810	48 834
Remboursements des emprunts et dettes financières	(342 766)	(27 708)	(254 709)
Flux de trésorerie liés aux opérations de financements	83 525	50 083	(758 888)
Variation de trésorerie	37 748	(19 910)	(15 413)
Trésorerie d'ouverture	2 062	21 972	37 385
Trésorerie de clôture	39 811	2 062	21 972

Notes annexes aux comptes consolidés

Sommaire détaillé

ÉVÉNEMENTS SIGNIFICATIFS DE L'EXERCICE	12	GESTION DES RISQUES DE MARCHÉ	21
Investissements	12	Les risques de marché	21
Cessions	12	Le risque de contrepartie	21
Exploitation	12	Le risque de liquidité	21
Évaluation du patrimoine	12	Le risque de taux d'intérêt	22
Financement	13		
ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA CLÔTURE	13	INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES	22
CHANGEMENT DE MÉTHODE	13	Note 1 Immobilisations	22
PRINCIPES ET MÉTHODES DE CONSOLIDATION	13	Note 2 Échéances des créances	29
Référentiel	13	Note 3 Échéances des dettes à la fin de la période	29
Les nouvelles normes et interprétations applicables à compter du 1 ^{er} janvier 2014	14	Note 4 Trésorerie et équivalents de trésorerie	30
Principes de consolidation	14	Note 5 Comptes de régularisation actif	30
Périmètre de consolidation	14	Note 6 Comptes de régularisation passif	30
Information sectorielle	14	Note 7 Provisions pour risques et charges	30
Patrimoine immobilier	15	Note 8 Actions propres	31
Immobilisations incorporelles (IAS 38) et dépréciations d'actifs (IAS 36)	16	Note 9 Instruments financiers	31
Créances de location simple	17	Note 10 Clauses de défaut (covenants)	34
Disponibilités et valeurs mobilières	17	Note 11 Engagements hors bilan	35
Actions propres (IAS 32)	17	Note 12 Évolution du capital social et des capitaux propres	37
Dettes financières (IAS 32-39)	17	Note 13 Impôts différés actif et passif	37
Instruments dérivés (IAS 39)	17	Note 14 Tableau des parties liées	37
Actualisation des différés de paiement	18	Note 15 Détail du compte de résultat et informations sectorielles	38
Impôts exigibles et impôts différés (IAS 12)	18	Note 16 Résultat par action	39
Contrats de location (IAS 17)	18	Note 17 Actif net par action (ANR)	39
Avantages au personnel (IAS 19)	19	Note 18 Cash-flow par action	40
Paiement fondé sur des actions (IFRS 2)	19	Note 19 Preuve d'impôt	40
Résultat par action (IAS 33)	21	Note 20 Exposition au risque de taux	41
		Note 21 Risque de crédit	42
		Note 22 Personnel	42

Événements significatifs de l'exercice

Investissements

Les travaux et investissements réalisés sur le patrimoine de centre-ville s'élevaient à 0,9 million d'euros à Lyon et à 12,7 millions d'euros à Marseille.

La finalisation du projet à usage mixte îlot 34 à Marseille est intervenue au premier trimestre 2014, représentant un investissement complémentaire de 2,5 millions d'euros.

Toujours sur Marseille, la Société a procédé à la rénovation de l'îlot 20 (rénovation des logements, des commerces et des façades). Sur le premier semestre, cette rénovation représente un investissement de 5,7 millions d'euros.

En 2011, ANF Immobilier a acquis à Bordeaux un ensemble immobilier à usage principal de bureaux de 13 000 m², pour un prix hors taxe de 27,4 millions d'euros. Cet immeuble sera livré en plusieurs tranches, la première ayant été livrée en septembre 2012. En 2014, 5,4 millions d'euros ont été dépensés au titre de la deuxième tranche de cet investissement.

Toujours à Bordeaux, ANF Immobilier a acquis en vente en état futur d'achèvement en juin 2013, un nouvel ensemble immobilier à usage principal de bureaux de 3 733 m². La livraison devrait intervenir fin 2014. Sur le premier semestre 2014, 4,7 millions d'euros ont été dépensés au titre de cet investissement.

À Lyon, ANF Immobilier a poursuivi son investissement en partenariat dans un immeuble de bureaux de 36 000 m² livrable mi-2015, représentant 22,3 millions d'euros sur le premier semestre. Cet immeuble est entièrement loué en état futur d'achèvement à Alstom transport pour 12 ans ferme. De même, ANF Immobilier a acquis, en février 2014, l'actuel siège de la société Adecco, situé au Parc de la Tête d'Or à Lyon, pour un montant de 17,8 millions d'euros.

ANF Immobilier a procédé, fin juin 2014, au transfert de 6 Hôtels, au profit de sa nouvelle filiale ANF Immobilier Hôtels. Cette filiale, en partenariat avec Eurazeo et la Caisse d'Épargne Provence Alpes Côte d'Azur, a elle-même investi au premier semestre dans un Hôtel B&B à Perpignan, un Hôtel B&B à Bègles, ainsi que dans les deux futurs hôtels du Stade Vélodrome à Marseille. Ces investissements ont représenté un montant de 5 millions d'euros sur le premier semestre 2014.

Cessions

Sur le premier semestre 2014, ANF Immobilier a procédé à différentes cessions sur ses patrimoines de Marseille, de Lyon et d'Hôtellerie.

À Lyon, ANF Immobilier a cédé, à Vinci Immobilier, les étages de l'îlot de la Banque de France pour un prix de cession de 6 millions d'euros. La Société a, aussi cédé, des lots d'habitation et de bureaux sur ses immeubles des 2, 3, et 4 Rue de la République pour 3,8 millions d'euros.

Sur Marseille, la Société a procédé à la cession de divers immeubles isolés et non stratégiques rue de Rome (0,8 million d'euros), rue d'Italie (0,7 million d'euros) et boulevard Rabatau (0,7 million d'euros), et a continué les ventes par lots de l'îlot de centre-ville « Pavillon Vacon » pour 0,9 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 11 millions d'euros. Ces Hôtels étaient sous promesse de vente depuis novembre 2012.

Exploitation

Les loyers s'élevaient à 19,2 millions d'euros.

La croissance des loyers du patrimoine est de 12 % et de 14 % retraité des cessions de 2013.

L'EBITDA s'élève à 12,8 millions d'euros, en hausse de 12 %.

Après déduction des frais financiers nets, le cash-flow courant est de 6,5 millions d'euros.

Évaluation du patrimoine

Le patrimoine d'ANF Immobilier a été impacté au 30 juin 2014 par la hausse des droits d'enregistrement, ainsi que par une baisse des valeurs métriques constatées sur le marché des logements de Marseille.

La variation de juste valeur des immeubles est négative, à - 18,7 millions d'euros, du fait, principalement, des éléments précédemment cités, ainsi qu'à la prise en compte de frais liés à des cessions de logements à Marseille et d'hôtels sur le reste du patrimoine.

Financement

Le montant des lignes de crédit non tirées s'élève à 112 millions d'euros.

Le coût moyen de la dette est de 3,6 %. L'endettement brut s'élève à 472 millions d'euros, il n'y a pas d'échéance de remboursement significative avant mai 2021. Le ratio de LTV ressort à 42,2 %.

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.

Événements postérieurs à la clôture

Aucun événement significatif n'est intervenu depuis le 30 juin 2014.

Changement de méthode

Les méthodes comptables utilisées pour l'exercice sont identiques à celles utilisées pour les deux exercices antérieurs.

Les nouvelles normes et interprétations applicables à compter du premier janvier 2014 n'ont pas d'impact significatif sur les comptes consolidés d'ANF Immobilier et sont décrites 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 titre de l'exercice clos le 30 juin 2014 sont établis conformément au référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union Européenne.

Les comptes consolidés concernent la période du 1^{er} janvier 2014 au 30 juin 2014. Ils ont été arrêtés par le directoire du 15 juillet 2014.

Le groupe ANF Immobilier applique les normes comptables internationales constituées des IFRS, des IAS et de leurs interprétations qui ont été adoptées dans l'Union européenne et qui sont applicables obligatoirement pour l'exercice ouvert le 1^{er} janvier 2014.

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^{er} janvier 2014

Les normes et interprétations appliquées pour les comptes consolidés au 30 juin 2014 sont identiques à celles utilisées dans les comptes consolidés au 31 décembre 2013.

Les nouvelles normes, révisions et interprétations publiées d'application obligatoire à compter du 1^{er} janvier 2014 sont sans effet significatif sur les comptes consolidés au 30 juin 2014 :

- IFRIC 21 « Taxes prélevées par une autorité publique » ;
- Amendements limités à IAS 19 « Avantages du personnel » ;
- IFRS 14 « Comptes de report réglementaires ».

Par ailleurs, ANF Immobilier n'a pas appliqué de façon anticipée les dernières normes et interprétations publiées dont l'application ne sera obligatoire qu'au titre des exercices ouverts postérieurement au 1^{er} janvier 2015.

Principes de consolidation

Les méthodes de consolidation utilisées par le Groupe sont l'intégration globale et la mise en équivalence :

- les filiales (sociétés dans lesquelles le Groupe a le pouvoir de diriger les politiques financières et opérationnelles afin d'en obtenir les avantages économiques) sont consolidées par intégration globale ;
- la mise en équivalence s'applique aux entreprises associées dans lesquelles le Groupe exerce une influence notable, laquelle est présumée quand le pourcentage de droits de vote est supérieur ou égal à 20 %. Selon cette méthode, le Groupe enregistre sur une ligne spécifique du compte de résultat consolidé la « part dans le résultat des sociétés mises en équivalence ».

Périmètre de consolidation

La consolidation du groupe ANF Immobilier comprend 9 sociétés au 30 juin 2014, à comparer à 8 sociétés au 31 décembre 2013. Les variations de périmètre par rapport au 31 décembre dernier sont décrites ci-dessous :

- sur le premier semestre 2014, ANF Immobilier a constitué la SAS ANF Immobilier Développement, détenue à 100 % par ANF Immobilier, qui portera diverses opérations de développement immobilier à l'avenir. Cette société n'a pas encore eu d'activité réelle au 30 juin 2014.

Pour mémoire, au 31 décembre 2013, le périmètre de consolidation du groupe ANF Immobilier se composait de :

- ANF République et SNC Bassins à Flots, qu'elle détient toujours à 100 %. Ces deux sociétés ont été consolidées selon la méthode de l'intégration globale ;
- la société JDML (SAS), propriétaire d'un ensemble immobilier à Marseille, dont ANF Immobilier possède 49,99 %. Cette société est consolidée par mise en équivalence ;
- la SCCV 1-3 rue d'Hozier, dans laquelle elle détient 45 % du capital, et qui a mené à bien le projet de construction-vente de logements Fauchier. N'exerçant pas de contrôle dans cette société, celle-ci est consolidée par mise en équivalence ;
- la SCI Silky Way, détenue à hauteur de 65 % par ANF Immobilier, et qui porte une importante opération immobilière dans le « Carré de Soie » à Villeurbanne à côté de Lyon. Cette société est consolidée selon la méthode de l'intégration globale ;
- la SCI Future Way, détenue, au 30 juin 2014, à 95 % par ANF Immobilier, et qui porte l'acquisition d'un immeuble de bureau situé à proximité du Parc de la Tête d'Or à Lyon. Cette société est consolidée selon la méthode de l'intégration globale ;
- la SCI New Way, détenue à 95 % par ANF Immobilier, et qui portera le développement d'un immeuble de bureau dans le « Carré de Soie » à Villeurbanne, à côté de Lyon. Cette société n'a pas encore eu d'activité réelle au 30 juin 2014 ;
- la SCI ANF Immobilier Hôtels, qu'elle détient à hauteur de 51 % au 30 juin 2014. Cette structure porte les actifs hôteliers du Groupe et est consolidée selon la méthode de l'intégration globale.

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.

Information sectorielle

La norme IFRS 8 impose aux entités dont les titres de capitaux propres ou d'emprunts sont négociés sur un marché organisé ou sont en cours d'émission sur un marché public de valeur mobilière de présenter une information par secteur d'activité et par secteur géographique.

L'information sectorielle est établie selon les critères liés à l'activité et à la zone géographique. 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'exploitation des immeubles de centre-ville ;
- activité d'exploitation des hôtels.

Le deuxième niveau d'information à fournir se décline en zone géographique, il s'applique aux immeubles de centre-ville uniquement (les hôtels étant dispersés sur l'ensemble du territoire français une répartition géographique est peu pertinente) :

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

La norme IFRS 8 « Secteurs Opérationnels » impose que les informations publiées par une entité doivent permettre aux utilisateurs de ses états financiers d'évaluer la nature et l'impact financier des activités dans lesquelles l'entité est engagée et, l'environnement économique dans lequel l'entité évolue.

La Société a décidé de continuer à intégrer une information sectorielle selon les modalités antérieures : répartition par secteurs d'activité (Hôtels et Patrimoine de centre-ville) et répartition géographique du patrimoine de centre-ville (Lyon, Marseille et Bordeaux).

Patrimoine immobilier

Immeubles de placement (IAS 40)

La norme IAS 40 définit un immeuble de placement comme un bien immobilier détenu par le propriétaire ou par le preneur (dans le cadre d'un contrat de location financement) pour en retirer des loyers ou pour valoriser le capital, ou les deux, par opposition à :

- utiliser cet immeuble dans la production, la fourniture de biens ou de services ou à des fins administratives ;
- le vendre dans le cadre d'une activité ordinaire de transaction (marchands de biens).

Les biens acquis en crédit-bail correspondent à des contrats de location financement et sont inscrits à l'actif du bilan, et les emprunts correspondants sont repris au passif dans les dettes financières. Corrélativement, les redevances sont annulées et la charge financière liée au financement ainsi que la juste valeur du bien sont constatées conformément aux méthodes comptables du Groupe.

Le groupe ANF Immobilier a opté pour la valorisation de ses immeubles de placement à la juste valeur. Cette option ne s'applique pas aux immeubles d'exploitation qui sont évalués au coût historique diminué du cumul des amortissements et des éventuelles pertes de valeur.

La juste valeur des actifs immobiliers est déterminée à chaque arrêté comptable par deux experts immobiliers indépendants (Jones Lang LaSalle et BNP Paribas Real Estate) qui valorisent le patrimoine du Groupe dans une perspective de détention durable. Cette juste valeur correspond à la valeur d'expertise hors droits.

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.

La variation de la juste valeur des immeubles de placement est inscrite au compte de résultat.

Ces immeubles ne font par conséquent l'objet ni d'amortissement ni de dépréciation. Le compte de résultat enregistre sur le semestre la variation de la juste valeur de chaque immeuble déterminée de la façon suivante :

$$\text{Variation de Juste Valeur} = \text{Valeur de marché N} - [\text{valeur de marché N-1} + \text{montant des travaux et dépenses capitalisés de l'exercice N}].$$

L'ensemble des immeubles de placement, y compris les projets de restructuration, est comptabilisé à la juste valeur.

Les immeubles en construction peuvent entrer dans le champ d'application d'IAS 40 et être évalués à la juste valeur. Au vu des développements de la Société, le groupe ANF Immobilier a retenu cette option sur le premier semestre 2014 pour les projets dont la juste valeur peut être évaluée de manière fiable.

Le Groupe estime qu'un immeuble en construction peut être évalué de façon fiable, s'il remplit les conditions suivantes :

- les autorisations administratives sont définitives ;
- les coûts de constructions sont validés et le chantier démarré ;
- la commercialisation est significative (incertitude sur les revenus futurs levée).

La juste valeur de ces projets est déterminée par les experts, qui évaluent la valeur de l'immeuble à sa livraison, de laquelle est déduit l'ensemble des coûts directs et indirects liés à l'opération et qui restent à engager.

La quasi-totalité du patrimoine immobilier d'ANF Immobilier est comptabilisée en immeubles de placement.

Le résultat de cession d'un immeuble de placement est calculé par rapport à la dernière juste valeur enregistrée au bilan de clôture de l'exercice précédent.

Évaluation à la juste valeur (IFRS 13)

La norme IFRS 13 définit la juste valeur comme le prix qui serait reçu pour la vente d'un actif ou payé pour le transfert d'un passif lors d'une transaction normale entre des intervenants du marché. La norme établit une hiérarchie des justes valeurs à trois niveaux pour les données utilisées dans le cadre des évaluations :

- niveau 1 : cotation (non ajusté) sur un marché actif pour des actifs/passifs identiques et disponibles à la date d'évaluation ;
- niveau 2 : modèle de valorisation utilisant des données d'entrée observables directement ou indirectement sur un marché actif ;
- niveau 3 : modèle de valorisation utilisant des données d'entrée non observables sur un marché actif.

Le niveau hiérarchique de la juste valeur est ainsi déterminé par référence aux niveaux des données d'entrée dans la technique de valorisation. En cas d'utilisation d'une technique d'évaluation basée sur des données de différents niveaux, le niveau de la juste valeur retenu est alors le niveau le plus bas.

La mise en place de la norme IFRS 13 « Évaluation de la juste valeur » entraîne, donc, la publication d'informations plus détaillées concernant les méthodes d'évaluation des actifs du Groupe (taux de rendement, taux de capitalisation, loyers annuels en €/au m², etc.) et la valorisation des instruments dérivés (intégration du risque de contrepartie).

Les méthodes d'évaluation des actifs par les experts immobiliers indépendants n'ont, cependant, pas été impactées par l'adoption de la norme IFRS 13.

Actifs destinés à la vente (IFRS 5)

Conformément à la norme IFRS 5, lorsque le Groupe a entrepris de céder un actif ou un groupe d'actifs, il le classe en tant qu'actif détenu en vue de la vente en actif courant au bilan pour sa dernière juste valeur connue.

Les immeubles inscrits dans cette catégorie continuent à être évalués selon le modèle de la juste valeur.

Le classement en "actifs destinés à être cédés" doit répondre aux critères cumulatifs suivants :

- une disponibilité de l'actif pour une cession immédiate dans son état actuel ;
- une vente hautement probable, formalisée par une information du Comité du Patrimoine, une décision du Directoire ou du Conseil de Surveillance et une offre ferme d'achat.

Les immeubles répondant à ces critères sont présentés sur une ligne distincte au bilan.

Au 30 juin 2014, 3 îlots de logements à Marseille, 4 Hôtels en France, 1 immeuble et 6 groupes de lots, évalués à 55,7 millions d'euros, étaient destinés à la vente.

L'amortissement des immeubles d'exploitation évalués au coût amorti cesse à compter de la date du classement de ces immeubles en actifs destinés à la vente.

Immeubles d'exploitation et autres immobilisations corporelles (IAS 16)

Les immeubles d'exploitation du Groupe sont valorisés au coût historique diminué du cumul des amortissements et des éventuelles dépréciations.

Par ailleurs, les autres immobilisations corporelles correspondent aux matériels informatiques et aux mobiliers.

Les durées d'amortissement suivantes ont été retenues :

- gros œuvre : 50 à 75 ans ;
- façades, étanchéité : 20 ans ;
- installations générales techniques (dont ascenseurs) : 15 à 20 ans ;
- agencements : 10 ans ;
- diagnostics amiante, plomb et énergétique : 5 à 9 ans ;
- mobilier, matériel de bureau et informatique : 3 à 10 ans.

Immobilisations incorporelles (IAS 38) et dépréciations d'actifs (IAS 36)

Un actif incorporel est un élément non monétaire sans substance physique qui doit être à la fois identifiable et contrôlé par l'entreprise du fait d'événements passés et porteur d'avantages économiques futurs.

Un actif incorporel est identifiable s'il est séparable de l'entité acquise ou s'il résulte de droits légaux ou contractuels. Les immobilisations incorporelles dont la durée d'utilité est déterminable sont amorties selon le mode linéaire sur des périodes qui correspondent à leur durée d'utilité prévue.

Les durées d'amortissement suivantes ont ainsi été retenues :

- concessions, brevets & droits : de 1 à 10 ans.

La norme IAS 36 : « dépréciation d'actifs » s'applique aux immobilisations incorporelles, corporelles, aux actifs financiers et aux goodwill non affectés.

À chaque date de clôture, le Groupe apprécie s'il existe un indice indiquant qu'un actif a pu perdre de la valeur. Si un indice de perte de valeur est identifié, une comparaison est effectuée entre la valeur recouvrable de l'actif et sa valeur nette comptable, une dépréciation peut alors être constatée.

Un indice de perte de valeur peut être, soit un changement dans l'environnement économique ou technique des actifs, soit une baisse de la valeur de marché de l'actif. Les expertises effectuées permettent d'apprécier les pertes de valeur éventuelles.

Les coûts liés à l'acquisition des licences de logiciels sont inscrits à l'actif sur la base des coûts encourus pour acquérir et pour mettre en service les logiciels concernés. Ces coûts sont amortis pour une durée d'utilité estimée des logiciels (entre trois à cinq ans).

Créances de location simple

Les créances de location simple sont évaluées au coût amorti et font l'objet d'un test de dépréciation lorsqu'il existe un indice que l'actif a pu perdre de la valeur.

Une analyse individuelle est réalisée lors de chaque arrêté de compte afin d'apprécier au plus juste le risque de non-recouvrement des créances et les provisions nécessaires.

Disponibilités et valeurs mobilières

Les valeurs mobilières de placement sont essentiellement constituées de Sicav monétaires et figurent au bilan pour leur juste valeur. L'ensemble de ces valeurs mobilières de placement a été considéré comme des équivalents de trésorerie.

Actions propres (IAS 32)

Les actions propres détenues par le Groupe sont déduites des capitaux propres consolidés pour leur valeur d'acquisition.

La Société détenait 747 944 actions propres au 30 juin 2014. 160 816 actions propres ont été acquises au cours de l'exercice et 49 409 actions ont été cédées à la suite de l'exercice d'options d'achats.

Dettes financières (IAS 32-39)

Les dettes financières comprennent les emprunts et autres dettes porteuses d'intérêts. Ils sont comptabilisés au coût amorti selon la méthode du taux d'intérêt effectif.

Les frais d'émission des emprunts sont comptabilisés en norme IFRS en moins du nominal des emprunts. La part à moins d'un an des dettes financières est classée dans le poste des dettes financières courantes.

Dans le cadre des dettes financières issues de la comptabilisation des contrats de location financement, la dette financière constatée en contrepartie de l'immobilisation corporelle est initialement comptabilisée à la juste valeur du bien loué ou, si celle-ci est inférieure, à la valeur actualisée des paiements minimaux au titre de la location.

Les dépôts de garantie sont considérés comme des passifs à court terme et ne font l'objet d'aucune actualisation.

Instruments dérivés (IAS 39)

La norme IAS 39 distingue deux types de couverture de taux d'intérêt :

- la couverture d'éléments inscrits au bilan dont la juste valeur fluctue en raison d'un risque de taux (*fair value hedge*) ;
- la couverture d'un risque de variabilité des flux futurs (*cash flow hedge*) qui consiste à fixer les flux futurs d'un instrument financier à taux variable.

Certains instruments dérivés attachés à des financements spécifiques sont qualifiés d'instruments de couverture de flux futurs au sens de la réglementation comptable. Conformément à la norme IAS 39, seule la variation de juste valeur de la partie efficace de ces dérivés, mesurée par des tests d'efficacité prospectifs et rétrospectifs, est portée en capitaux propres. La variation de juste valeur de la part inefficace de la couverture est inscrite au compte de résultat.

Le groupe ANF Immobilier utilise des instruments financiers dérivés (*swaps*), de type *cash flow hedge*, pour couvrir son exposition au risque provenant de la fluctuation des flux futurs d'intérêts.

Actualisation des différés de paiement

Les dettes et créances à long terme du Groupe sont actualisées lorsque l'impact est significatif :

- les dépôts de garantie reçus ne font pas l'objet d'actualisation étant donné le caractère non significatif de l'effet d'actualisation et l'absence d'un échéancier fiable d'actualisation ;
- les provisions de passif à long terme relevant de la norme IAS 37 sont actualisées sur la durée estimée des litiges qu'elles couvrent.

Impôts exigibles et impôts différés (IAS 12)

Régime fiscal SIIC

L'option au régime SIIC entraîne l'exigibilité immédiate d'un impôt de sortie au taux réduit de 16,5 % sur les plus-values latentes relatives aux immeubles et aux titres de société de personnes non soumises à l'impôt sur les sociétés, en contrepartie d'une exonération d'impôt sur les sociétés. Cet impôt est entièrement payé au 31 décembre 2012.

Régime de droit commun et impôts différés

Des impôts différés sont comptabilisés lorsqu'il existe des différences temporelles entre les valeurs comptables des actifs et passifs du bilan et leurs valeurs fiscales, pour celles donnant lieu à des résultats imposables au cours des périodes futures.

Un actif d'impôt différé est constaté en cas de pertes fiscales reportables dans l'hypothèse probable où l'entité concernée disposerait de bénéfices imposables futurs sur lesquels ces pertes fiscales pourraient être imputées. Les impôts différés actif et passif sont évalués selon la méthode du report variable au taux d'impôt dont l'application est présumée sur la période au cours de laquelle l'actif sera réalisé ou le passif réglé, sur la base des taux d'impôts et réglementations fiscales qui ont été adoptés ou le seront avant la date de clôture. L'évaluation des actifs et des passifs d'impôts différés doit refléter les conséquences fiscales qui résulteraient de la façon dont l'entreprise s'attend, à la clôture de l'exercice, à recouvrer ou à régler la valeur comptable de ses actifs et de ses passifs.

Les impôts exigibles et différés sont comptabilisés comme un produit ou une charge d'impôt dans le compte de résultat, excepté pour les impôts différés comptabilisés ou soldés lors de l'acquisition ou la cession d'une filiale ou d'une participation, les gains et pertes latents sur les actifs disponibles à la vente. Dans ces cas, les impôts différés correspondants sont imputés sur les capitaux propres.

Tous les immeubles détenus par ANF Immobilier ont été incorporés dans le périmètre du régime SIIC. L'activité locative d'ANF Immobilier est donc totalement exonérée d'IS et aucun impôt différé n'est constaté à ce titre.

Contrats de location (IAS 17)

Selon la norme IAS 17, un contrat de location est un accord par lequel le bailleur transfère au preneur pour une période déterminée le droit d'utilisation d'un actif en échange d'un paiement ou d'une série de paiements. La norme IAS 17 distingue deux catégories de contrat de location :

- un contrat de location financement est un contrat de location ayant pour effet de transférer au preneur la quasi-totalité des risques et avantages inhérents à la propriété d'un actif. Le transfert de propriété peut intervenir ou non, in fine. Du côté du preneur les actifs sont comptabilisés en immobilisations avec pour contrepartie une dette financière. L'actif est comptabilisé à la juste valeur de l'actif loué à la date de commencement du contrat ou si celle-ci est inférieure, à la valeur actualisée des paiements minimaux ;
- un contrat de location simple désigne tout contrat de location autre qu'un contrat de location financement.

Traitement des paliers et des franchises

Les revenus locatifs provenant des contrats de location simple sont comptabilisés de façon linéaire sur toute la durée du contrat de location. Les paliers et franchises de loyers octroyés sont comptabilisés au moyen d'un étalement, en réduction ou en augmentation, sur les revenus locatifs de l'exercice. La période de référence retenue est la première période ferme du bail.

Droits d'entrée

Les droits d'entrée perçus par le bailleur s'analysent comme des compléments de loyers. Le droit d'entrée fait partie du montant net échangé par le bailleur et le preneur dans le cadre d'un contrat de location. À ce titre, les périodes comptables pendant lesquelles ce montant net est comptabilisé ne doivent pas être affectées par la forme de l'accord et les échéances de paiement. Ces droits sont étalés sur la première période ferme du bail.

Indemnités de résiliation et d'éviction

Les indemnités de résiliation sont perçues des locataires lorsque ces derniers résilient le bail avant son échéance contractuelle. Ces indemnités sont rattachées à l'ancien contrat et sont comptabilisées en produits lors de l'exercice de leur constatation. Lorsque le bailleur résilie un bail en cours, il verse une indemnité d'éviction au locataire en place.

- remplacement d'un locataire : si le versement d'une indemnité d'éviction permet de modifier le niveau de performance de l'actif (augmentation du loyer, donc de la valeur de l'actif), cette dépense, selon IAS 16 révisée, peut être capitalisée dans le coût de l'actif sous réserve que cette augmentation de valeur soit confirmée par les expertises. Dans le cas contraire, cette dépense est passée en charge ;
- rénovation d'un immeuble nécessitant le départ des locataires en place : si le versement d'indemnité d'éviction s'inscrit dans le cadre de travaux de rénovation lourde ou de reconstruction d'un immeuble pour lesquels il est impératif d'obtenir au préalable le départ des locataires, ce coût est considéré comme une dépense préliminaire incluse comme composant supplémentaire suite à l'opération de rénovation.

Nous avons procédé à une estimation de l'incidence de l'étalement des paliers, franchises et droits d'entrée identifiés dans la base locative en 2011, 2012 et 2013 conformément à la norme IAS 17. Le résultat donné par cette estimation étant non significatif, aucun retraitement n'a été comptabilisé dans les comptes 2011, 2012 et au 31 décembre 2013.

Les contrats de location résidentiels peuvent être résiliés à l'initiative du preneur à tout moment, avec un préavis de trois ou un mois. Les contrats de location portant sur des bureaux ou des commerces peuvent, pour la plupart, être résiliés à l'initiative du preneur tous les trois ans, avec un préavis de six mois. Les contrats de location conclus avec B&B et portant sur des hôtels ont une durée ferme de 12 ans arrivant à échéance en 2019.

Avantages au personnel (IAS 19)

Pour les régimes à cotisations définies, les paiements du Groupe sont constatés en charges de la période à laquelle ils sont liés.

Pour les régimes à prestations définies concernant les avantages postérieurs à l'emploi, les coûts des prestations sont estimés en utilisant la méthode des unités de crédit projetées.

Selon cette méthode, les droits à prestation sont affectés aux périodes de service en fonction de la formule d'acquisition des droits du régime, en prenant en compte un effet de linéarisation lorsque le rythme d'acquisition des droits n'est pas uniforme au cours des périodes de service ultérieures.

Les montants des paiements futurs correspondant aux avantages accordés aux salariés sont évalués sur la base d'hypothèse d'évolution des salaires, d'âge de départ, de mortalité, puis ramenés à leur valeur actuelle sur la base des taux d'intérêt des obligations à long terme des émetteurs de première catégorie. Les écarts actuariels de la période sont directement reconnus dans les capitaux propres consolidés.

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 0,8 million d'euros a été comptabilisée au cours de l'exercice, elle couvre notamment les engagements estimés au 30 juin 2014.

Paiement fondé sur des actions (IFRS 2)

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. Aucune transaction impliquant le paiement en action n'est intervenue au cours de la période.

Au cours du premier semestre 2014, 49 409 options ont été levées. Ces options concernaient le plan d'attribution d'option 2008.

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.

Afin de tenir compte de la distribution de réserves et de l'opération publique de rachat d'actions, intervenues en application des décisions de l'assemblée générale mixte du 21 novembre 2012, le Directoire, en sa séance du 21 janvier 2013, a procédé à un ajustement des modalités d'exercice des plans options d'achat d'actions 2007 à 2011.

ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS AU 30 JUIN 2014

Notes annexes aux comptes consolidés

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
Date de l'Assemblée Générale Extraordinaire	04/05/2005	14/05/2008	14/05/2008	14/05/2008	17/05/2011	17/05/2011
Date de décision du Directoire	17/12/2007	19/12/2008	14/12/2009	15/12/2010	22/12/2011	02/04/2013
Nombre total d'options attribuées	159 159	179 840	224 659	219 323	216 075	105 850
• dont mandataires sociaux	125 560	143 613	185 642	176 010	173 412	86 525
• dont 10 premiers attributaires salariés	33 599	36 227	36 175	38 969	39 473	19 325
Nombre d'actions pouvant être achetées	159 159	179 840	224 659	219 323	216 075	105 850
• dont mandataires sociaux	125 560	143 613	185 642	176 010	173 412	86 525
• dont 10 premiers attributaires salariés	33 599	0	36 175	38 969	39 473	19 325
Point de départ d'exercice des options	Les options sont exerçables dès leur attribution définitive					
Date d'expiration	17/12/2007	19/12/2008	14/12/2019	15/12/2020	22/12/2021	02/04/2023
Prix d'achat par action	29,73	19,42	22,55	23,72	21,53	21,81
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
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
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
Exercice soumis à des conditions de performance	non	oui	oui	oui	oui	oui
Nombre d'actions achetées au 30 juin 2014	0	85 636	0	0	0	0
Nombre d'options annulées au 30 juin 2014	0	0	0	0	0	0
Nombre total d'options restant à lever	159 159	94 204	224 659	219 323	216 075	105 850

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.

En conséquence, suite aux ajustements ci-dessus, le nombre d'actions sous option pour chaque bénéficiaire s'établit comme suit :

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

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 chaque bénéficiaire du programme 2012 s'établit comme suit :

Plan d'options 2012 – Stocks Option converties en Action Gratuites	
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	59 912
• dont Directoire	43 263
• dont salariés	16 649

Résultat par action (IAS 33)

Le résultat par action non dilué correspond au résultat net part du Groupe de la période attribuable aux actions ordinaires rapporté au nombre moyen pondéré des actions en circulation au cours de la période. Le nombre moyen d'actions en circulation au cours de la période est le nombre d'actions ordinaires en circulation au début de la période, ajusté au nombre d'actions ordinaires rachetées ou émises au cours de la période.

Pour le calcul du résultat dilué par action, le nombre moyen d'actions en circulation est ajusté pour tenir compte de l'effet de dilution des instruments de capitaux propres émis par l'entreprise et susceptibles d'accroître le nombre d'actions en circulation.

== Gestion des risques de marché

Les risques de marché

La détention d'actifs immobiliers destinés à la location expose le Groupe au risque de fluctuation de la valeur des actifs immobiliers et des loyers. Toutefois, cette exposition est atténuée car :

- les actifs sont essentiellement détenus dans une perspective de long terme et valorisés dans les comptes pour leur juste valeur, même si cette dernière est déterminée sur la base d'estimations ;
- les loyers facturés sont issus d'engagements de location dont la durée et la dispersion sont susceptibles d'atténuer l'effet des fluctuations du marché locatif.

Le risque de contrepartie

Bénéficiant d'un portefeuille de clients de plus de 300 entreprises locataires, d'une grande diversité sectorielle, et de 900 locataires individuels, le Groupe n'est pas exposé à des risques significatifs de concentration.

Les opérations financières, notamment de couverture du risque de taux, sont réalisées avec des institutions financières de premier plan.

Le risque de liquidité

La gestion du risque de liquidité est assurée à moyen et long terme dans le cadre de plans pluriannuels de financement et, à court terme, par le recours à des lignes de crédit confirmées non tirées.

ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS AU 30 JUIN 2014

Notes annexes aux comptes consolidés

Le risque de taux d'intérêt

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.

À cet effet, le groupe ANF Immobilier a conclu 17 contrats de couverture de taux d'intérêt ayant pour objet d'échanger un taux variable Euribor 3 mois, contre un taux fixe.

14 de ces nouveaux contrats couvrent la nouvelle dette d'ANF Immobilier dont 400 millions d'euros ont été refinancés en mai dernier : 225 millions d'euros au titre de la dette CALYON arrivant à échéance en juin 2014 ; 35 millions d'euros au titre de la dette BECM ; 80 millions d'euros au titre de la dette BNPP et 60 millions d'euros pour les développements à venir de la Société.

3 de ces nouveaux contrats couvrent 2 nouvelles dettes logées dans les filiales SCI Silky Way et SCI ANF Immobilier Hôtels.

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 ont un encours global de 247,6 millions d'euros et une échéance, pour la plupart, le 31 décembre 2014, n'ont pas été résiliés et ont par conséquent été reclassés en instruments de *trading*.

Informations complémentaires (en milliers d'euros)

Note 1 Immobilisations

Immobilisations incorporelles, corporelles et immeubles d'exploitation

Valeurs brutes	Solde au 31/12/2012	Augmentation	Diminution	Solde au 31/12/2013	Augmentation	Diminution	Solde au 30/06/2014
Immobilisations incorporelles	1 324	29	(49)	1 304	52		1 356
Immeubles d'exploitation	2 392	323		2 715	6		2 721
Mobilier, Mat. de bureau et Informatique	2 019	561	(408)	2 172	116		2 288
TOTAL	5 735	913	(457)	6 191	174	0	6 365

Amortissements	Solde au 31/12/2012	Augmentation	Diminution	Solde au 31/12/2013	Augmentation	Diminution	Solde au 30/06/2014
Immobilisations incorporelles	1 057	179	(49)	1 187	37		1 224
Immeubles d'exploitation	790	173		963	63		1 026
Mobilier, Mat. de bureau et Informatique	829	225	(290)	764	182		946
TOTAL	2 676	577	(339)	2 914	282	0	3 196
VALEURS NETTES	3 059	336	(118)	3 277	(108)	0	3 169

Immeubles de placement

Valorisation du patrimoine	Lyon	Marseille	Bordeaux	Hôtels	Solde au 30/06/2014
Immeubles de placement	195 043	645 813	36 490	68 439	945 785
Immeubles destinés à la vente	6 973	35 948		12 820	55 741
IMMEUBLES DE PLACEMENT ET DESTINÉS À LA VENTE	202 016	681 761	36 490	81 259	1 001 526
Immeubles d'exploitation	221	2 491	0	0	2 712
VALORISATION DU PATRIMOINE	202 237	684 252	36 490	81 259	1 004 238

Immeubles de placement et destinés à la vente	Lyon	Marseille	Bordeaux	Hôtels	Total
Solde au 31/12/2012	136 134	700 979	15 502	28 832	881 449
Investissements	44 012	36 124	9 658	3 917	93 711
Produit des cessions		(23 140)			(23 140)
Variation de valeur	860	14 021	205	209	15 295
Solde au 31/12/2013	181 006	727 984	25 365	32 958	967 315
Investissements	41 372	12 697	10 317	11 910	76 296
Produit des cessions	(9 826)	(3 086)	0	(10 640)	(23 552)
Variation de valeur	3 316	(20 388)	807	(2 268)	(18 533)
variation de périmètre	(13 834)	(35 438)		49 272	0
Solde au 30/06/2014	202 034	681 769	36 489	81 232	1 001 526

La variation de valeur comprend un résultat de cession de + 0,2 millier d'euros et le résultat de variation de valeur des immeubles de + 18 723 milliers d'euros.

Détail des investissements	Lyon	Marseille	Bordeaux	Hôtels	Total
Acquisitions	40 713	0	9 659	3 928	54 300
Travaux	3 299	36 124	(1)	(11)	39 411
Total 2013	44 012	36 124	9 658	3 917	93 711
Acquisitions	40 486		10 317	8 917	59 720
Travaux	886	12 697	0	2 993	16 576
Total 2014	41 372	12 697	10 317	11 910	76 296

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.

Approche par la capitalisation des revenus locatifs

Les experts ont retenu deux méthodologies différentes pour l'approche par capitalisation des revenus locatifs :

- 1) les revenus locatifs actuels sont capitalisés jusqu'au terme du bail en vigueur. La capitalisation du loyer actuel jusqu'à la date de révision/terme est additionnée à la capitalisation à perpétuité du loyer de renouvellement. Cette dernière est actualisée à la date d'expertise en fonction de la date de commencement de la capitalisation à perpétuité. Eu égard à l'historique des changements locatifs, un ratio moyen a été retenu entre les « libérations » et les « renouvellements ».

La prise en compte du loyer de marché peut être différée d'une période variable de vide locatif qui correspond à une éventuelle franchise de loyer, travaux de rénovation, durée de commercialisation... suite au départ du locataire en place ;

- 2) pour chaque lot valorisé, est renseigné un ratio locatif exprimé en €/m²/an permettant de calculer le loyer de marché annuel (Ratio x SUP).

Un « Loyer Considéré » est estimé et sert de base de calcul à la méthode par le revenu (loyer capitalisé). Il est déterminé en fonction de la nature du lot et de ses conditions d'occupation et est capitalisé à un taux de rendement proche du taux de marché, taux cependant qui intègre un potentiel de revalorisation, s'il y a lieu.

Les taux de rendement bas considérés intègrent le potentiel de revalorisation locative soit dans le cas du départ du locataire en place, ou dans le cadre d'un déplaçonnement du loyer pour modification des facteurs locaux de commercialité.

Des taux de rendement différents par affectation et également différents entre les revenus locatifs actuels et les loyers de renouvellement ont été retenus. Les expertises tiennent également compte de dépenses nécessaires aux travaux d'entretien du patrimoine (rénovation des façades, cages d'escalier...).

Approche par comparaison

Pour chaque lot valorisé est attribué un prix moyen par m² hors droits, libre, basé sur les exemples de transactions du marché portant sur des biens de même nature, s'agissant des lots à usage d'habitation.

Concernant l'immobilier d'entreprise et en particulier les locaux commerciaux (non déplaçonnables), le ratio du prix moyen par m² est étroitement lié aux conditions d'occupation.

Pour chaque lot valorisé dans le patrimoine de centre-ville sont ainsi exprimées, pour chacune des deux approches, une valeur après travaux, une valeur après travaux sur parties privatives, une valeur après travaux sur parties communes et une valeur en l'état.

La valeur arrêtée pour chaque lot, en l'état, correspond, sauf indication de l'expert, à la moyenne des deux approches. La valeur finale hors droits est convertie en valeur droits inclus (application des droits à 6,90 % pour les immeubles anciens et à 1,80 % pour les immeubles neufs) permettant de faire apparaître le taux de rendement effectif de chaque lot (rapport entre le revenu brut constaté et la valeur droits inclus).

Méthode du Bilan Promoteur pour les terrains à redévelopper

Pour les terrains à bâtir, l'expert distingue ceux bénéficiant d'une autorisation administrative et/ou d'un projet établi et probable, de ceux ne faisant pas l'objet d'un projet défini clairement et dont l'étude est avancée.

Dans le premier cas, l'expert considère le projet dans le cadre d'une opération de promotion.

Pour les simples réserves foncières, il pratique une approche s'appuyant sur la valeur métrique du terrain à construire par référence au prix du marché.

Méthode par les revenus pour le patrimoine hôtelier

Pour chaque actif, le loyer net a été capitalisé sur la base d'un taux de rendement pondéré spécifique à chaque hôtel en fonction de ses caractéristiques.

Il en résulte une valeur vénale du bien « droits inclus » (ou « acte en main ») détenu en pleine propriété.

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 2014

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 ²
Lyon				
Logements (hors loi 48)				
Commerces		Sans objet		
Bureaux				
Marseille				
Logements (hors loi 48)	3,05 % - 5,45 %	3,26 % - 5,83 %	2 500 € - 5 800€ /m ²	108 € - 164 €/m ²
Commerces	3,80 % - 7,45 %	4,06 % - 7,96 %	1 100 € - 18 000€ /m ²	70 € - 1 000 €/m ²
Bureaux	5,85 % - 6,90 %	6,25 % - 7,38 %	1 700 € - 4 300 €/m ²	140 € - 320 €/m ²
Projets et Développements (fourchettes)	Taux de rendements	Taux de Capitalisation	Valeurs métriques	Loyers au m ²
Lyon (TAT et MilkyWay)				
Logements	3,80 % - 4,70 %	4,06 % - 5,02 %	3 200 € - 4 200 €/m ²	130 € - 190 €/m ²
Commerces	5,55 % - 7,20 %	5,93 % - 7,70 %	2 500 € - 14 200 /m ²	150 € - 1 250 €/m ²
Bureaux	5,55 % - 6,45 %	5,93 % - 6,90 %	2 700 € - 3 650 €/m ²	190 € - 225 €/m ²
Marseille				
Logements	3,80 % - 5,20 %	4,06 % - 5,56 %	2 500 € - 6 200 €/m ²	114 € - 320 €/m ²
Commerces	5,80 % - 6,45 %	6,20 % - 6,90 %	2 100 € - 6 000 €/m ²	250 € - 350 €/m ²
Bureaux	5,65 % - 6,30 %	6,04 % - 6,73 %	3 300 € - 3 500 €/m ²	220 €/m ²
Bordeaux				
Logements	-	-	-	-
Commerces	6,25 % - 6,65 %	6,68 % - 7,11 %	4 550 €/m ²	250 €/m ²
Bureaux	6,50 % - 6,30 %	6,95 % - 6,73 %	2 275 €/m ²	165 €/m ²
Patrimoine Hôtelier (fourchettes)	Taux de rendements	Taux de Capitalisation	Valeurs métriques	Loyers au m ²
France				
Hôtel B&B (lot 34 Marseille)	5,65 % - 6,05 %	5,75 % - 6,16 %	Sans objet	*
Hôtel Autre (Carlton Lyon)	5,05 % - 5,45 %	5,36 % - 5,83 %	Sans objet	*

* Pour les hôtels, nous avons considéré une variation du loyer perçu (minimum garanti et/ou variable sur CA) par tranche de 2,5%. L'incidence sur la valeur égale à la variation sur le loyer (considérant le taux de rendement fixe par ailleurs).

ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS AU 30 JUIN 2014

Notes annexes aux comptes consolidés

Paramètre de valorisation Jones Lang Lasalle

Patrimoine historique (fourchettes)		Taux de rendements	Valeurs métriques	Loyers au m ²
Lyon				
	Logements (hors loi 48)	4,25% - 4,45 %	1 360 € - 3 380€/m ²	150 € - 200 €/m ²
	Commerces	5,50%	1 160 € - 15 450€/m ²	55 € - 1 190 €/m ²
	Bureaux	6,25%	2 600 € - 3 590 €/m ²	150 € - 240 €/m ²
Marseille				
	Logements (hors loi 48)	4,40 % - 5,30 %	80 € - 5 525 €/m ²	10 € - 375 €/m ²
	Commerces	5,25 % - 7,10 %	390 € - 23 750 €/m ²	25 € - 1 500 €/m ²
	Bureaux	6,00 % - 7,10 %	770 € - 4 100€/m ²	50 € - 260 €/m ²
Projets et Développements (fourchettes)		Taux de rendements	Valeurs métriques	Loyers au m ²
Marseille 68 République & 19 quai Rive Neuve				
	Logements			
	Commerces	5,75 % - 6,00 %	730 € - 6 030 €/m ²	40 € - 550 €/m ²
	Bureaux	6,65 % - 7,20 %	930 € - 1 470€/m ²	220 € - 260 €/m ²
Lyon Silky Way				
	Logements			
	Commerces			
	Bureaux	6,00%	2 856 €/m ²	177 €/m ²

Analyse de sensibilité

La valeur vénale du patrimoine expertisé a été calculée, par les experts indépendants, en faisant varier les principaux critères afin d'en déterminer la sensibilité.

La sensibilité ne peut être appliquée et calculée sur l'intégralité de notre patrimoine (Habitation loi 48, parkings, divers, projets spécifiques ou acquisitions).

La sensibilité calculée selon la variation du critère du Taux de rendement donne une fourchette de valeur vénale du patrimoine concerné allant de 844,0 millions d'euros (pour un pas de sensibilité de + 0.20) à 916,1 millions d'euros (pour un pas de sensibilité de - 0.20), à comparer aux 878,7 millions d'euros retenus au 30 juin 2014.

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						
Patrimoine Historique (fourchettes)								
Lyon								
Variation considérée	- 0,20 %	Écart	- 0,10 %	Écart	0,10 %	Écart	0,20 %	Écart
Logements (hors loi 48)								
Variation considérée	- 0,20 %	Écart	- 0,10 %	Écart	0,10 %	Écart	0,20 %	Écart
Commerces								
Variation considérée	- 0,20 %	Écart	- 0,10 %	Écart	0,10 %	Écart	0,20 %	Écart
Bureaux								
Variation considérée	- 0,20 %	Écart	- 0,10 %	Écart	0,10 %	Écart	0,20 %	Écart
Printemps	58 035 549 €	60 279 692 €	3,87 %	59 136 447 €	1,90 %	56 974 674 €	- 1,83%	55 951 665 € - 3,59%

ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS AU 30 JUIN 2014

Notes annexes aux comptes consolidés

Valeur Vénale HD Retenue. Méthode par Capitalisation		Sensibilité de la valeur vénale à la variation du taux de rendement							
Marseille (Tr1, Tr2, Îlot 18, Îlot 25 et Joliette)									
Variation considérée		- 0,20 %	Écart	- 0,10 %	Écart	0,10 %	Écart	0,20 %	Écart
Logements (hors loi 48)	85 518 466 €	89 753 505 €	4,95 %	87 586 924 €	2,42 %	83 541 607 €	- 2,31%	81 650 384 €	- 4,52%
Variation considérée		- 0,20 %	Écart	- 0,10 %	Écart	0,10 %	Écart	0,20 %	Écart
Commerces	96 556 131 €	100 171 250 €	3,74 %	98 303 614 €	1,81 %	94 870 504 €	- 1,75%	93 188 671 €	- 3,49%
Variation considérée		- 0,20 %	Écart	- 0,10 %	Écart	0,10 %	Écart	0,20 %	Écart
Bureaux	35 006 084 €	36 123 379 €	3,19 %	35 555 652 €	1,57 %	34 473 816 €	- 1,52%	33 958 045 €	- 2,99%
Projets et Développements (fourchettes)									
Lyon (TAT et MilkyWay)									
Variation considérée		- 0,20 %	Écart	- 0,10 %	Écart	0,10 %	Écart	0,20 %	Écart
Logements (hors loi 48)	10 004 752 €	10 755 404 €	7,50 %	10 371 394 €	3,66 %	9 654 325 €	- 3,50%	9 319 059 €	- 6,85%
Variation considérée		- 0,20 %	Écart	- 0,10 %	Écart	0,10 %	Écart	0,20 %	Écart
Commerces	11 971 976 €	12 400 851 €	3,58 %	12 182 800 €	1,76 %	11 768 025 €	- 1,70%	11 570 613 €	- 3,35%
Variation considérée		- 0,20 %	Écart	- 0,10 %	Écart	0,10 %	Écart	0,20 %	Écart
Bureaux	17 192 344 €	17 817 522 €	3,64 %	17 499 663 €	1,79 %	16 895 048 €	- 1,73%	16 607 293 €	- 3,40%
Marseille (Îlot 20, Îlot 34 et Desbief)									
Variation considérée		- 0,20 %	Écart	- 0,10 %	Écart	0,10 %	Écart	0,20 %	Écart
Logements (hors loi 48)	38 340 342 €	40 293 434 €	5,09 %	39 295 338 €	2,49 %	37 425 691 €	- 2,39%	36 548 867 €	- 4,67%
Variation considérée		- 0,20 %	Écart	- 0,10 %	Écart	0,10 %	Écart	0,20 %	Écart
Commerces	7 817 444 €	8 121 124 €	3,88 %	7 966 743 €	1,91 %	7 672 980 €	- 1,85%	7 533 122 €	- 3,64%
Variation considérée		- 0,20 %	Écart	- 0,10 %	Écart	0,10 %	Écart	0,20 %	Écart
Bureaux	43 825 179 €	45 384 904 €	3,56 %	44 591 815 €	1,75 %	43 083 696 €	- 1,69%	42 366 145 €	- 3,33%
Variation considérée		- 0,20 %	Écart	- 0,10 %	Écart	0,10 %	Écart	0,20 %	Écart
Desbief	14 490 000 €	16 784 670 €	15,84 %	15 615 144 €	7,76 %	13 406 718 €	- 7,48%	12 362 966 €	- 14,68%
Bordeaux									
Variation considérée		- 0,20 %	Écart	- 0,10 %	Écart	0,10 %	Écart	0,20 %	Écart
Logements (hors loi 48)									
Variation considérée		- 0,20 %	Écart	- 0,10 %	Écart	0,10 %	Écart	0,20 %	Écart
Commerces	1 861 710 €	1 923 254 €	3,31 %	1 891 982 €	1,63 %	1 832 392 €	- 1,57%	1 803 983 €	- 3,10%
Variation considérée		- 0,20 %	Écart	- 0,10 %	Écart	0,10 %	Écart	0,20 %	Écart
Bureaux	32 300 123 €	33 325 524 €	3,17 %	32 804 812 €	1,56 %	31 810 727 €	- 1,52%	31 335 940 €	- 2,99%
Patrimoine Hôtelier (fourchettes)									
France									
Variation considérée		- 0,20 %	Écart	- 0,10 %	Écart	0,10 %	Écart	0,20 %	Écart
Hôtel B&B (Îlot 34 Marseille)	10 860 000 €	11 260 000 €	3,68 %	11 060 000 €	1,84 %	10 690 000 €	- 1,57%	10 510 000 €	- 3,22%
Variation considérée		- 0,20 %	Écart	- 0,10 %	Écart	0,10 %	Écart	0,20 %	Écart
Hôtel Autre (Carlton Lyon)	14 310 000 €	14 870 000 €	3,91 %	14 590 000 €	1,96 %	14 040 000 €	- 1,89%	13 780 000 €	- 3,70%
TOTAL	478 090 100 €	499 264 513 €	4,43 %	488 452 328 €	2,17 %	468 140 203 €	- 2,08%	458 486 753 €	- 4,10%

ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS AU 30 JUIN 2014

Notes annexes aux comptes consolidés

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 30/06/2014 par capitalisation HD	Approche par capitalisation taux à - 0,10	Approche par capitalisation taux à - 0,20
Lyon	Bureau	2 364 530 €	2 401 354 €	2 439 354 €	2 478 585 €	2 519 110 €
	Commerce	12 033 253 €	12 255 936 €	12 486 779 €	12 726 169 €	12 974 659 €
	Habitation ⁽¹⁾	1 863 500 €	1 916 125 €	1 971 175 €	2 028 822 €	2 089 253 €
TOTAL LYON		16 261 283 €	16 573 415 €	16 897 308 €	17 233 575 €	17 583 022 €

(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 30/06/2014 par capitalisation HD	Approche par capitalisation taux à - 0,10	Approche par capitalisation taux à - 0,20
Marseille	Bureau	68 507 607 €	69 615 719 €	70 759 770 €	71 941 542 €	73 162 935 €
	Commerce	104 362 718 €	106 311 808 €	108 332 266 €	110 428 098 €	112 603 585 €
	Habitation ⁽¹⁾	87 556 927 €	89 652 039 €	91 841 163 €	94 130 787 €	96 527 978 €
TOTAL MARSEILLE⁽²⁾		260 427 252 €	265 579 565 €	270 933 199 €	276 500 427 €	282 294 498 €

(1) Loi 48 inclus dans habitation.

(2) Hors parkings.

Projets

Sensibilité taux de rendements (approche par capitalisation)						
Ville	Usage	Approche par capitalisation taux à + 0,20	Approche par capitalisation taux à + 0,10	Valeur retenue au 30/06/2014 par capitalisation HD	Approche par capitalisation taux à - 0,10	Approche par capitalisation taux à - 0,20
Marseille ⁽¹⁾	Bureau	5 681 356 €	5 887 556 €	6 099 768 €	6 318 257 €	6 543 305 €
	Commerce	2 117 400 €	2 162 509 €	2 209 173 €	2 257 476 €	2 307 503 €
	Habitation					
TOTAL MARSEILLE		7 798 756 €	8 050 065 €	8 308 941 €	8 575 733 €	8 850 808 €

(1) Immeubles : 68, rue de la République et 19 quai de Rive Neuve.

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 30/06/2014 par capitalisation HD	Approche par capitalisation taux à - 0,10	Approche par capitalisation taux à - 0,20
Lyon Silky Way	Bureau	101 080 000 €	102 760 000 €	104 500 000 €	106 290 000 €	108 140 000 €
	Commerce					
	Habitation					
TOTAL MARSEILLE		101 080 000 €	102 760 000 €	104 500 000 €	106 290 000 €	108 140 000 €

Actifs financiers non courants

Immobilisations financières	Solde au 31/12/2012	Augmentation	Diminution	Solde au 31/12/2013	Augmentation	Diminution	Solde au 30/06/2014
Contrat de Liquidité	225	0	(225)	1	199		200
Autres prêts	8 676	398	(4 134)	4 940		(710)	4 230
Dépôts & cautionnements	9	0	0	9			9
TOTAL BRUT	8 910	398	(4 358)	4 950	199	(710)	4 439
Provisions sur le contrat de liquidité	(12)	0	12	(1)	(2)		(3)
Provisions sur les autres prêts	0	0	0	0			0
Provisions sur les dépôts et cautionnements	(7)	0	0	(7)			(7)
TOTAL NET	8 891	398	(4 347)	4 942	197	(710)	4 429

Les apports nets en compte courant dans la société Bassins à Flots se sont élevés à 3.5 millions d'euros.

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 Échéances des créances

(En milliers d'euros)	Montant 30/06/2014	À moins d'un an	De un à cinq ans	À plus de cinq ans
Créances clients et comptes rattachés	6 500	6 500	0	0
Autres créances	5 152	5 152	0	0
TOTAL BRUT	11 652	11 652	0	0
Provisions	2 104	2 104	0	0
TOTAL NET	9 548	9 548	0	0

Note 3 Échéances des dettes à la fin de la période

(En milliers d'euros)	Montant 30/06/2014	À moins d'un an	De un à cinq ans	À plus de cinq ans
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	497 389	4 299	52 677	440 413
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	20 095	20 095	0	0
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	2 567	2 567	0	0
Dettes fiscales et sociales	5 239	5 239	0	0
Dépôts de garantie locataires	4 018	4 018	0	0
Dettes diverses	1 418	1 418	0	0
TOTAL	530 725	37 635	52 677	440 413

ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS AU 30 JUIN 2014

Notes annexes aux comptes consolidés

Note 4 Trésorerie et équivalents de trésorerie

(En milliers d'euros)	30/06/2014	31/12/2013	31/12/2012
OPCVM monétaires et valeurs mobilières de placement	6 291	1 054	1 978
Comptes courants bancaires	33 765	1 706	20 279
Disponibilités et valeurs mobilières brut	40 056	2 760	22 257
Découverts bancaires	0	(316)	(7)
Intérêts bancaires à payer	(245)	(382)	(278)
Disponibilités et valeurs mobilières net	39 811	2 062	21 972

Note 5 Comptes de régularisation actif

Les charges constatées d'avance enregistrent des abonnements, des assurances, des crédits baux, des honoraires et diverses charges se rapportant à des périodes futures, pour 310 milliers d'euros.

Note 6 Comptes de régularisation passif

Les produits constatés d'avance enregistrent des loyers et des appels de charges se rapportant aux mois à venir, pour 255 milliers d'euros.

Note 7 Provisions pour risques et charges

Valeurs brutes (En milliers d'euros)	Solde au 31/12/2012	Augmentation	Diminution	Solde au 31/12/2013	Augmentation	Diminution	Solde au 30/06/2014
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	1 577	800	(1 475)	902	245	(438)	709
TOTAL	1 634	800	(1 475)	959	245	(438)	766
Passifs courants	1 577	800	(1 475)	902	245	(438)	709
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 2014.

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 2014.

3) Procédure en expropriation :

Le 6 décembre 2011, l'Établissement Public d'Aménagement d'Euroméditerranée a notifié à ANF Immobilier un mémoire en expropriation, portant sur un terrain de 2.366 m² situé à Marseille et proposé une indemnité de 1 450 600 euros.

ANF Immobilier a contesté cette offre d'indemnité pour expropriation.

Par jugement du 14 juin 2012, le Tribunal Administratif de Marseille a fixé à la somme de 2 228 082 euros l'indemnité de dépossession revenant à ANF Immobilier au titre de l'expropriation dudit terrain. L'Établissement Public d'Aménagement Euroméditerranée a fait appel de cette décision devant la Cour d'appel d'Aix en Provence.

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

Il n'existe pas d'autre procédure gouvernementale, judiciaire ou d'arbitrage, y compris toute procédure dont la Société a connaissance, qui est en suspens ou dont elle est menacée, susceptible d'avoir ou ayant eu au cours des 12 derniers mois des effets significatifs sur la situation financière ou la rentabilité de la Société.

Note 8 Actions propres

(En milliers d'euros)	30/06/2014	31/12/2013	31/12/2012
Actions inscrites en diminution des capitaux propres	20 539	18 069	11 098
Nombre d'actions	747 944	636 537	323 312
NOMBRE TOTAL D' ACTIONS	18 351 093	17 730 570	17 730 570
Autodétention en %	4,08 %	3,59 %	1,82 %

Note 9 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 :

- Crédit Agricole CIB : 50 % de la dette couverte à taux fixe ;
- Société Générale : 100 % de la dette couverte à taux fixe.

À cet effet, le groupe ANF Immobilier a conclu 17 contrats de couverture de taux d'intérêt ayant pour objet d'échanger un taux variable Euribor 3 mois, contre un taux fixe.

14 de ces nouveaux contrats couvrent la nouvelle dette d'ANF Immobilier dont 400 millions d'euros ont été refinancés en mai dernier : 225 millions d'euros au titre de la dette CALYON arrivant à échéance en juin 2014 ; 35 millions d'euros au titre de la dette BECM ; 80 millions d'euros au titre de la dette BNPP et 60 millions d'euros pour les développements à venir de la Société.

3 de ces nouveaux contrats couvrent 2 nouvelles dettes logées dans les filiales SCI Silky Way et SCI ANF Immobilier Hôtels.

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 ont un encours global de 247,6 millions d'euros et une échéance, pour la plupart, le 31 décembre 2014, n'ont pas été résiliés et ont par conséquent été reclassés en instruments de *trading*.

Leur valeur, estimée au 31 décembre 2012 à - 21,8 millions d'euros a été provisionnée. Cette provision a été reprise sur le premier semestre 2014 à hauteur de 5,3 millions en produit exceptionnel et le solde s'élève à 6 millions d'euros au 30 juin 2014.

ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS AU 30 JUIN 2014

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 30/06/2014	Justes valeurs passif 30/06/2014	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	(2 822)	(676)	0	(676)
01/07/2014	29/06/2017	2,4050 %	Swap Euribor 3 mois/2,405 %	40 000	Non	0	(1 784)	(318)	0	(318)
30/06/2014	30/06/2016	2,2400 %	Swap Euribor 3 mois/2,240 %	20 000	Non	0	(827)	(161)	0	(161)
30/06/2014	29/06/2018	2,5400 %	Swap Euribor 3 mois/2,540 %	20 000	Non	0	(1 738)	(570)	0	(570)
01/07/2014	30/06/2018	2,0000 %	Swap Euribor 3 mois/2,000 %, nominal 20 000	0	Non	0	0	737	0	737
01/07/2014	29/06/2018	2,1800 %	Swap Euribor 3 mois/2,180 %	20 000	Non	0	(1 448)	(566)	0	(566)
28/09/2015	29/06/2020	1,8500 %	Swap Euribor 3 mois/1,850 %	46 289	Oui	0	(2 103)	(2 103)	0	(2 103)
30/06/2014	14/05/2021	1,1300 %	Swap Euribor 3 mois/1,130 %	13 500	Oui	0	(281)	(281)	0	(281)
30/06/2014	14/05/2021	1,1300 %	Swap Euribor 3 mois/1,130 %	16 500	Oui	0	(344)	(344)	0	(344)
30/06/2014	14/05/2021	1,1300 %	Swap Euribor 3 mois/1,130 %	16 500	Oui	0	(344)	(344)	0	(344)
30/06/2014	14/05/2021	1,1300 %	Swap Euribor 3 mois/1,130 %	13 500	Oui	0	(281)	(281)	0	(281)
30/06/2014	14/05/2021	1,3500 %	Swap Euribor 3 mois/1,350 %	23 625	Oui	0	(917)	(917)	0	(917)
30/06/2014	14/05/2021	1,3500 %	Swap Euribor 3 mois/1,350 %	28 875	Oui	0	(1 120)	(1 120)	0	(1 120)
30/06/2014	14/05/2021	1,3500 %	Swap Euribor 3 mois/1,350 %	28 875	Oui	0	(1 120)	(1 120)	0	(1 120)
30/06/2014	14/05/2021	1,3500 %	Swap Euribor 3 mois/1,350 %	23 625	Oui	0	(917)	(917)	0	(917)
01/07/2014	29/06/2018	1,7900 %	Swap Euribor 3 mois/1,790 %	20 000	Non	0	(1 134)	(1 134)	0	(1 134)
27/06/2014	28/06/2021	1,0300 %	Swap Euribor 3 mois/1,030 %	32 105	Oui	0	(400)	(400)	0	(400)
31/03/2016	28/06/2021	1,2300 %	Swap Euribor 3 mois/1,230 %	8 026	Oui	0	(69)	(69)	0	(69)
Instruments financiers de couverture				411 420		0	(17 648)	(10 582)	0	(10 582)
24/07/2006	24/06/2012	3,9450 %	Swap Euribor 3 mois/3,945 %, nominal 22 000	0	Non	0	0	0	0	0
15/12/2006	15/12/2012	3,9800 %	Swap Euribor 3 mois/3,980 %, nominal 28 000	0	Non	0	0	0	0	0
11/08/2008	30/06/2014	4,5100 %	Swap Euribor 3 mois/4,510 %, nominal 28 000	0	Non	0	0	595	595	0

ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS AU 30 JUIN 2014

Notes annexes aux comptes consolidés

Date d'effet	Date d'échéance	Taux fixe payé	(En milliers d'euros)	Nominal	Nominal variable	Justes valeurs actif 30/06/2014	Justes valeurs passif 30/06/2014	Variations de justes valeurs sur l'exercice	Impact résultat financier	Impact capitaux propres
11/08/2008	30/06/2014	4,5100 %	Swap Euribor 3 mois/4,510 %, nominal 10 000	0	Non	0	0	212	212	0
08/10/2008	30/06/2014	4,2000 %	Swap Euribor 3 mois/4,200 %, nominal 9 500	0	Non	0	0	187	187	0
10/10/2008	30/06/2014	4,1000 %	Swap Euribor 3 mois/4,100 %, nominal 12 800	0	Non	0	0	245	245	0
14/11/2008	30/06/2014	3,6000 %	Swap Euribor 3 mois/3,600 %, nominal 5 700	0	Non	0	0	95	95	0
24/12/2008	30/06/2014	3,1900 %	Swap Euribor 3 mois/3,190 %, nominal 6 350	0	Non	0	0	92	92	0
13/03/2009	30/06/2014	2,6800 %	Swap Euribor 3 mois/2 680 %, nominal 11 700	0	Non	0	0	141	141	0
04/01/2010	30/06/2014	2,3580 %	Swap Euribor 3 mois/2 358 %, nominal 23 900	0	Non	0	0	249	249	0
03/01/2011	30/06/2014	2,5000 %	Swap Euribor 3 mois/2,500 %, nominal 64 000	0	Non	0	0	712	712	0
17/12/2012	30/06/2014	3,1590 %	Swap Euribor 3 mois/3,159 %, nominal 50 000	0	Non	0	0	719	719	0
31/10/2007	31/12/2014	4,4625 %	Swap Euribor 3 mois/4,462 %	65 000	Non	0	(1 419)	1 320	1 320	0
11/04/2008	31/03/2015	4,2775 %	Swap Euribor 3 mois/4,277 %	11 000	Non	0	(343)	203	203	0
20/08/2007	30/06/2014	4,4550 %	Swap Euribor 3 mois/4,455 %, nominal 18 000	0	Non	0	0	378	378	0
28/09/2007	31/12/2014	4,5450 %	Swap Euribor 3 mois/4,545 %	65 000	Non	0	(1 446)	1 346	1 346	0
31/10/2007	30/12/2014	4,3490 %	Swap Euribor 3 mois/4,349 %	14 000	Non	0	(296)	276	276	0
16/06/2008	31/12/2014	4,8350 %	Swap Euribor 3 mois/4,835 %	6 700	Non	0	(159)	148	148	0
04/08/2008	30/06/2014	4,7200 %	Swap Euribor 3 mois/4,720 %, nominal 10 000	0	Non	0	0	223	223	0
01/07/2008	31/12/2014	4,8075 %	Swap Euribor 3 mois/4,807 %	2 300	Non	0	(54)	51	51	0
11/08/2008	30/12/2014	4,5090 %	Swap Euribor 3 mois/4,509 %	28 000	Non	0	(614)	576	576	0
11/08/2008	30/12/2014	4,5040 %	Swap Euribor 3 mois/4,504 %	10 167	Non	0	(223)	209	209	0

ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS AU 30 JUIN 2014

Notes annexes aux comptes consolidés

Date d'effet	Date d'échéance	Taux fixe payé	(En milliers d'euros)	Nominal	Nominal variable	Justes valeurs actif 30/06/2014	Justes valeurs passif 30/06/2014	Variations de justes valeurs sur l'exercice	Impact résultat financier	Impact capitaux propres
06/10/2008	31/12/2014	4,3500 %	Swap Euribor 3 mois/4,350 %	5 046	Non	0	(108)	99	99	0
23/12/2008	31/12/2014	3,2500 %	Swap Euribor 3 mois/3,250 %	5 821	Non	0	(91)	83	83	0
06/02/2009	31/12/2014	2,9700 %	Swap Euribor 1 mois/2 970 %	3 300	Non	0	(49)	44	44	0
26/06/2009	31/12/2014	2,8800 %	Swap Euribor 3 mois/2 880 %	11 435	Non	0	(157)	141	141	0
04/01/2010	31/12/2014	2,4750 %	Swap Euribor 3 mois/2 475 %	19 861	Non	0	(232)	206	206	0
Instruments financiers de trading				247 629		0	(5 191)	8 551	8 551	0
TOTAL DES INSTRUMENTS FINANCIERS				659 049		0	(22 839)	(2 031)	8 551	(10 582)

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 2014.

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 de ses 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 10 Clauses de défaut (covenants)

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

Ratio ICR

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

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

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

Ratio LTV

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

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

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

	Norme de référence	Fréquence de test	Ratios au 30/06/2014	Ratios au 31/12/2013	Ratios au 31/12/2012	Ratios au 31/12/2011
Ratio ICR (EBE/frais financiers nets)	minimum 2	trimestrielle	2,1	2,9	3,5	3,9
Ratio LTV (dettes financières nettes/valeur d'expertise du patrimoine)	maximum 50 %	semestrielle	42,2 %	40,4 %	33,0 %	29,2 %

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 11 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)	30/06/2014	31/12/2013	31/12/2012
Avals, cautions et garanties reçus	82 949	86 073	6 294
Autres engagements reçus	122 516	94 898	106 228
TOTAL	205 465	180 970	112 522

Nouveaux engagements

- Avals, cautions et garanties reçus :
 - 26,7 millions d'euros de Garantie Financière d'Achèvement sur les investissements Hôtelières de Bègles et Vélodrome ;
- Autres engagements reçus :
 - 43,2 millions d'euros de nouveaux emprunts non tirés : refinancement hypothécaire ANF Immobilier, financement ANF Immobilier Hôtels et financement Future Way (siège Adecco à Lyon).

Engagements qui se sont poursuivis au cours de l'exercice

- Avals, cautions et garanties reçus :
 - 46,2 millions d'euros de Garantie Financière d'Achèvement sur le Silky Way à Lyon ; 4,6 millions d'euros de Garantie Financière d'Achèvement sur la Fabrique à Bordeaux,
 - 2,8 millions d'euros de cautions reçues sur chantiers (lot 34), et 2,6 millions d'euros de dépôts de garantie reçus (dont 2 millions d'euros d'Alstom pour le Silky Way) ;
- Autres engagements reçus :
 - 62,3 millions d'euros d'emprunts non tirés : découvert ANF Immobilier, financement Banque de France à Lyon et financement Silky Way (siège Adecco à Lyon),
 - 7 millions d'euros de cautions CIC et Ville de Marseille sur Emprunt CDC.

ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS AU 30 JUIN 2014

Notes annexes aux comptes consolidés

Engagements échus : Néant

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)	30/06/2014	31/12/2013	31/12/2012
Nantissements, hypothèques et sûretés réelles	483 767	13 810	15 965
Avals, cautions et garanties donnés	32 046	6 445	21 826
Crédit Baux	0	0	0
Promesses de vente	24 327	35 011	31 508
Autres engagements donnés	24 634	4 550	5 024
TOTAL	564 774	59 816	74 323

Nouveaux engagements

- Promesses de vente : 5 millions d'euros de promesses de vente signées (Traverse Pomègues et lots sur Pavillon Vacon à Marseille) ;
- Nantissements et Hypothèques :
 - 424 millions d'euros d'hypothèques sur le refinancement (compris instruments de couverture),
 - 32 millions d'euros d'hypothèques sur le financement d'ANF Immobilier Hôtels,
 - 24,2 millions d'euros d'hypothèques sur le financement de Silky Way ;
- Avals, cautions et garanties donnés : 27,3 millions d'euros de Garantie à Première Demande paiement du prix sur les investissements de Future Way (solde de prix siège Adecco), et les Hôtels de Bègles et Vélodrome (solde des VEFA) ;
- Autres engagements donnés : 21,1 millions d'euros de valeur d'immeubles devant rester vierge d'hypothèque au profit de la CEPAC qui a fourni la Garantie à Première Demande au profit du promoteur des Hôtels du Vélodrome à Marseille.

Engagements qui se sont poursuivis au cours de l'exercice

- Promesses de vente : 19,3 millions d'euros de promesses de vente signées dont :
 - 12,8 millions d'euros d'Hôtels B&B sous promesse depuis novembre 2012,
 - 6,5 millions d'euros de promesse sur les bureaux de la Ville de Lyon et les logements du 2-3-4 République à Lyon ;
- Nantissements et Hypothèques :
 - 3,5 millions d'euros d'hypothèques sur Malaval au profit BLB (lié aux emprunts CDC) ;
- Avals, cautions et garanties donnés : 4,6 millions d'euros de Garantie à Première Demande paiement du solde du prix sur la VEFA de La Fabrique Bordeaux ;
- Autres engagements donnés : 3,5 millions d'euros de valeur d'immeubles devant rester vierge d'hypothèque sur emprunt CDC.

Engagements échus

- Promesses de vente :
 - 10,7 millions d'euros d'Hôtels B&B vendus précédemment sous promesse depuis novembre 2012,
 - 5,9 millions d'euros suite à la vente à Vinci Immobilier des étages de la Banque de France à Lyon,
 - 2,4 millions d'euros de lots divers sur Lyon et Marseille.

Note 12 Évolution du capital social et des capitaux propres

L'assemblée générale du 6 mai 2014 a proposé aux actionnaires d'opter pour le paiement du dividende en actions. 620 093 actions nouvelles ont, ainsi, été créées.

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 20,71 euros.

Cette augmentation de capital a été réalisée le 10 juin 2014.

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, entièrement libérées, toutes de même catégorie.

Note 13 Impôts différés actif et passif

Il n'y a aucun impôt différé actif ou passif.

Note 14 Tableau des parties liées

<i>(En milliers d'euros)</i>	SCCV		
	Eurazeo	1-3 rue d'Hozier	SAS JDML
Autres créances	0	121	4 047
Fournisseurs et comptes rattachés	0	0	0
Autres Dettes	0	0	0
Frais financiers nets	0	0	54
Charges de personnel	(154)	0	0
Autres frais de gestion	(92)	0	0
Résultat des sociétés mises en équivalence	0	78	(249)

Les rémunérations dues aux membres du directoire sont présentées ci-dessous :

Rémunérations versées aux membres du Directoire <i>(en euros)</i>		30/06/2014	30/06/2013
Bruno Keller	Rémunération fixe	142 615	142 615
	Rémunération variable	249 512	225 873
	Prime exceptionnelle	544 884	318 262
	Avantages en nature	0	0
Xavier de Lacoste Lareymondie	Rémunération fixe	114 092	114 092
	Rémunération variable	153 521	140 543
	Prime exceptionnelle	302 166	153 342
	Avantages en nature	0	0
Ghislaine Seguin	Rémunération fixe	83 077	71 308
	Rémunération variable	68 923	62 743
	Prime exceptionnelle	0	102 238
	Avantages en nature	0	0

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.

ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS AU 30 JUIN 2014

Notes annexes aux comptes consolidés

Note 15 Détail du compte de résultat et informations sectorielles

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

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

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

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

(En milliers d'euros)	30/06/2014	Non affecté	Hôtels	Total Patrimoine de centre-ville	Marseille	Lyon	Bordeaux
Chiffre d'affaires : loyers	19 203	0	2 666	16 537	12 851	2 989	697
Autres produits d'exploitation	1 995	0	248	1 747	1 471	260	16
Total des produits d'exploitation	21 198	0	2 914	18 284	14 322	3 249	713
Charges sur immeubles	(3 362)	0	(200)	(3 162)	(2 655)	(461)	(45)
Autres charges d'exploitation	(415)	0	(2)	(412)	(379)	(34)	0
Total des charges d'exploitation	(3 776)	0	(202)	(3 574)	(3 034)	(495)	(45)
Excédent brut d'exploitation des immeubles	17 422	0	2 711	14 710	11 288	2 754	668
Résultat de cession des actifs	190	0	(24)	214	298	(84)	0
Excédent brut d'exploitation des immeubles après cessions	17 611	0	2 687	14 924	11 586	2 670	668
Charges de personnel	(3 635)	0	(727)	(2 908)	(1 818)	(909)	(182)
Autres frais de gestion	(1 630)	0	(326)	(1 304)	(815)	(408)	(82)
Autres produits et transferts de charges	753	0	151	603	377	188	38
Autres charges	(507)	0	(101)	(405)	(253)	(152)	0
Amortissements	(327)	0	(65)	(261)	(163)	(82)	(16)
Autres Provisions d'exploitations (net de reprises)	242	0	48	194	121	73	0
Résultat opérationnel (avant variation de valeur des immeubles)	12 508	0	1 666	10 841	9 034	1 381	426
Variation de valeur des immeubles	(18 723)	0	(2 243)	(16 481)	(20 688)	3 400	807
Résultat opérationnel (après variation de valeur des immeubles)	(6 215)	0	(577)	(5 639)	(11 654)	4 781	1 233
Frais financiers nets	(6 267)	0	(251)	(6 016)	(4 888)	(1 003)	(125)
Amortissements et provisions à caractère financier	(21)	(21)	0	0	0	0	0
Résultat sur instruments financiers	3 085	3 085	0	0	0	0	0
Quote-Part des sociétés mises en équivalence	(172)	0	0	(172)	(172)	0	0
Résultat avant impôt	(9 589)	3 064	(827)	(11 828)	(16 714)	3 778	1 108
Impôts courants	(4 072)	(108)	(3 964)	0	0	0	0
Impôts différés	0	0	0	0	0	0	0
Résultat net consolidé	(13 661)	2 956	(4 791)	(11 828)	(16 714)	3 778	1 108

Note 16 Résultat par action

(En milliers d'euros)	30/06/2014	30/06/2013	30/06/2012
Résultat net pour le résultat de base par action	(13 434)	10 766	17 956
Résultat net pour le résultat dilué par action	(13 434)	10 766	17 956
Nombre d'actions ordinaires pour le résultat de base par action à la clôture	17 603 149	17 298 682	27 415 255
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires pour le résultat de base par action	18 351 093	17 730 570	27 428 008
Options de souscription d'actions pour le résultat dilué par action	0	0	0
Nombre d'actions ordinaires dilués	17 603 149	17 298 682	27 415 255
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires dilués	18 351 093	17 730 570	27 428 008
(En euros)			
Résultat net par action	(0,76)	0,62	0,65
Résultat dilué par action	(0,76)	0,62	0,65
Résultat net pondéré par action	(0,73)	0,61	0,65
Résultat dilué pondéré par action	(0,73)	0,61	0,65

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

Note 17 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)	30/06/2014	31/12/2013	31/12/2012
Capital et Réserves consolidées	513 578	544 985	533 538
Mise à la juste valeur des immeubles d'exploitation	1 017	929	868
Actif Net Réévalué Triple Net	514 595	545 914	534 406
Neutralisation de la mise à juste valeur des swaps	20 852	10 270	17 712
Actif Net Réévalué	535 447	556 184	552 118
Nombre total d'actions	18 351 093	17 730 570	17 730 570
Actions propres	(747 944)	(636 537)	(323 312)
Actions hors auto contrôle	17 603 149	17 094 033	17 407 258
ANR par action (euros)	30,42	32,54	31,72
ANR triple net par action (euros)	29,23	31,94	30,70
Valorisation des actions propres	16 155	13 566	6 643
ANR triple net EPRA (euros)	28,9	31,6	30,5

ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS AU 30 JUIN 2014

Notes annexes aux comptes consolidés

Note 18 Cash-flow par action

(En milliers d'euros)	30/06/2014	30/06/2013	Variations	30/06/2012	Variations
Résultat opérationnel avant variation de la juste valeur des immeubles	12 508	10 500		30 565	
Amortissements	327	263		227	
Résultat de cession des actifs	(190)	502		(453)	
Résultat opérationnel avant amortissements et résultat de cession	12 645	11 265		30 339	
Annulation Impact IFRS 2 (stock-options, inscrit en frais de personnel)	122	131		262	
EBITDA	12 767	11 396	12,0 %	30 601	(62,8)%
Frais financiers nets	(6 267)	(3 096)		(8 841)	
Cash-flow courant avant impôt	6 500	8 300	(21,7)%	21 760	(61,9)%
Nombre moyen de titres dans l'exercice	18 351 093	17 730 570		27 428 008	
CASH-FLOW COURANT PAR ACTION	0,35	0,47	(24,3)%	0,79	(41,0)%

Note 19 Preuve d'impôt

(En milliers d'euros)	30/06/2014	30/06/2013	30/06/2012
Impôts courants	(4 072)	(490)	(127)
Impôts différés	0	0	0
TOTAL	(4 072)	(490)	(127)
Résultat net part du Groupe	(13 434)	10 766	17 956
Correction IS antérieur/CVAE et impôt distribution	4 072	490	127
Résultat avant impôt	(9 363)	11 256	18 083
Résultat du secteur SIIC (exonéré)	(1 928)	7 891	21 632
Résultat juste valeur sur secteur SIIC	(18 723)	3 365	(3 550)
Plus-values taxées à taux normal	11 289	0	0
BASE ASSUJETTIE	11 289	0	0
Taux d'imposition en vigueur en France	33,33 %	33,33 %	33,33 %
Contribution additionnelle	3,33 %	3,33 %	3,33 %
CVAE/impôt distribution/IS sur filiales	210	490	127
Impôt théorique attendu	4 072	490	127
CHARGE D'IMPÔT DE L'EXERCICE	4 072	490	127

Note 20 Exposition au risque de taux

	30/06/2014	< 1 an	31/12/2014	1 à 5 ans	31/12/2018	Au-delà de 5 ans
Dettes à taux fixe	0	0	0	0	0	0
Emprunts bancaires	0	0	0	0	0	0
Crédits-baux	0	0	0	0	0	0
Dettes à taux variable	497 389	(4 299)	493 090	(52 677)	440 413	(440 413)
Emprunts à taux variables et révisables	497 144	(4 054)	493 090	(52 677)	440 413	(440 413)
Crédits-baux	0	0	0	0	0	0
Découverts bancaires	0	0	0	0	0	0
Intérêts courus	245	(245)	0	0	0	0
Dettes brutes	497 389	(4 299)	493 090	(52 677)	440 413	(440 413)
Trésorerie	40 056	(40 056)	0	0	0	0
Sicav et placements	6 291	(6 291)	0	0	0	0
Disponibilités	33 765	(33 765)	0	0	0	0
Prime d'émission d'emprunt	(8 163)	(628)	(7 535)	(6 279)	(1 256)	(1 256)
DETTES NETTES	449 170	35 129	485 555	(58 956)	439 157	(441 669)
à taux fixe	0	0	0	0	0	0
à taux variable	457 333	35 757	493 090	(52 677)	440 413	(440 413)
Portefeuille des dérivés en vigueur au 30 juin 2014	604 734					
Swaps taux fixes contre taux variables	604 734					
Portefeuille des dérivés à effet différé	54 315					
Swaps taux fixes contre taux variables	54 315					
TOTAL PORTEFEUILLE DES DÉRIVÉS	659 049					

Note 21 Risque de crédit

Contrepartie <i>(En millions d'euros)</i>	30/06/2014		31/12/2013		31/12/2012	
	Limite de crédit	Solde tiré	Limite de crédit	Solde tiré	Limite de crédit	Solde tiré
Crédit Agricole CIB, BECM, Sté Générale, HSBC	0	0	225	225	250	250
BNP Paribas	0	0	80	70	80	0
Groupe Crédit Mutuel CIC	15	0	50	35	41	23
Groupe Crédit Agricole	47	40	43	37	25	25
Groupe CFF	70	23	54	13	0	0
Autres banques	7	7	9	9	0	0
Natixis, CACIB, BNPP, BECM	400	370	0	0	0	0
CEPAC, BPI, CIC	45	32	0	0	0	0

Note 22 Personnel

Effectifs au 30 juin 2014	Hommes	Femmes	Total
Cadres	20	9	29
Non-cadres	5	11	16
TOTAL	25	20	45

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION FINANCIÈRE SEMESTRIELLE

I - Conclusion sur les comptes	44
II - Vérification spécifique	44

ANF Immobilier
32, rue de Monceau
75008 Paris

(Période du 1^{er} janvier 2014 au 30 juin 2014)

Aux Actionnaires,

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

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés résumés de la société ANF Immobilier, relatifs à la période du 1^{er} janvier 2014 au 30 juin 2014, 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.

III 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.

III II - Vérification spécifique

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

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

Fait à Neuilly-sur-Seine et Courbevoie, le 26 août 2014

Les commissaires aux comptes

PricewaterhouseCoopers Audit
Pierre Clavié

Mazars
Guillaume Potel

EXPOSITION AUX RISQUES

RISQUES LIÉS À L'ACTIVITÉ DE LA SOCIÉTÉ	46	RISQUES LIÉS À LA SOCIÉTÉ	52
Risques liés au secteur d'activité de la Société	46	Risques liés à la structure de l'actionnariat de la Société	52
Risques liés à l'exploitation	47		
Risques liés aux actifs	48		
RISQUES DE MARCHÉ	50		
Risques de taux d'intérêt	50		
Risques de liquidités – Capacité d'endettement	50		
Risque sur actions	51		
Risque de change	51		

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 2017, le développement d'un nouveau projet ne commence que lorsqu'il est totalement sécurisé (locataire final trouvé et financement 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 2014, le ratio LTV d'ANF Immobilier était de 42,2 % et que les *covenants* inclus dans les contrats de prêt conclus par ANF Immobilier font référence à un ratio LTV inférieur ou égal à 50 %. À cet égard, ANF Immobilier considère que seule une variation à la baisse très significative de la valeur de ses actifs immobiliers pourrait être susceptible de représenter un risque pour le respect du ratio visé par les *covenants* susmentionnés. En outre, l'évaluation des actifs peut ne pas être strictement équivalente à leur valeur de réalisation dans l'hypothèse d'une cession, en particulier dans un contexte de marché dégradé.

Risques liés à la stratégie d'acquisition du Groupe

Dans le cadre de sa stratégie de développement, ANF Immobilier envisage notamment de procéder à l'acquisition sélective d'actifs immobiliers. ANF Immobilier ne peut garantir que de telles opportunités d'acquisition se présenteront, que les acquisitions auxquelles elle procédera obtiendront la rentabilité qu'elle escomptait à l'origine ou que les acquisitions se réaliseront selon les calendriers initialement prévus.

De telles acquisitions comportent un certain nombre de risques liés (i) aux conditions du marché immobilier, (ii) à la présence sur ce marché de nombreux investisseurs, (iii) au potentiel de rendement locatif de tels actifs et (iv) à la découverte, postérieurement aux acquisitions, de problèmes inhérents aux actifs acquis comme la présence de substances dangereuses ou toxiques, de problèmes environnementaux ou réglementaires.

La réalisation de telles opérations pourrait, par ailleurs, entraîner la mobilisation de ressources financières importantes, par un recours à l'endettement ou par l'émission de titres représentatifs de fonds propres, susceptible de modifier la situation financière et les résultats d'ANF Immobilier.

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

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

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

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

Les actifs immobiliers d'ANF Immobilier peuvent également être exposés à des risques naturels ou technologiques, ou faire l'objet d'avis défavorables de commissions de sécurité. De tels événements pourraient entraîner la fermeture totale ou partielle des locaux concernés ou avoir un effet défavorable sur l'attractivité des actifs d'ANF Immobilier, son activité et ses résultats.

Risques de marché

=== Risques de taux d'intérêt

Sur la base des états financiers au 30 juin 2014, le montant net des emprunts et dettes bancaires s'élève à 449,2 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 :	81 % de la dette couverte à taux fixe ;
• CEPAC :	90 % de la dette couverte à taux fixe ;
• CFF :	66 % de la dette couverte à taux fixe.

À cet effet, le Groupe a conclu 17 contrats de couverture de taux d'intérêt, dont trois à départs décalés, ayant pour objet d'échanger un taux variable Euribor 3 et 1 mois contre un taux fixe. Le détail de ces contrats ainsi que l'incidence des dérivés de taux sur les comptes consolidés d'ANF Immobilier figurent à la note 9 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 10 de l'annexe aux comptes semestriels consolidés au 30 juin 2014.

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 2014, ANF Immobilier détient 747 944 actions ANF Immobilier (incluant les actions ANF Immobilier comprises dans le contrat de liquidité), les disponibilités et valeurs mobilières s'élèvent à 40,1 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.



SIÈGE SOCIAL

32, rue de Monceau - 75008 Paris
Tél. : 01 44 15 01 11

26, rue de la République - 13001 Marseille
Tél. : 04 91 91 92 02

www.anf-immobilier.com