

## ANF IMMOBILIER

Société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 19.009.271 euros

Siège social : 27 rue Camille Desmoulins - 92130 Issy-les-Moulineaux

568 801 377 Nanterre

---

### RAPPORT DU DIRECTOIRE A L'ASSEMBLEE GENERALE MIXTE D'ANF IMMOBILIER DU 28 JUIN 2018

---

Mesdames et Messieurs les actionnaires,

Nous vous avons réunis en Assemblée Générale Mixte, le 28 juin 2018, pour soumettre à votre approbation cinq résolutions. Ces résolutions sont pour certaines de la compétence de l'Assemblée Générale Ordinaire et pour d'autres de l'Assemblée Générale Extraordinaire.

Les projets de résolutions ont pour objet :

- l'approbation d'une convention réglementée (1<sup>ère</sup> résolution) ;
- l'approbation des éléments de la rémunération versés ou attribués au titre de l'exercice 2018 à Madame Ghislaine Seguin en qualité de membre du Directoire (2<sup>ème</sup> résolution) ;
- l'approbation du projet de fusion (la « **Fusion** ») par absorption de votre société ANF Immobilier, société anonyme à directoire et conseil de surveillance au capital de EUR 19.009.271 dont le siège social est situé 27, rue Camille Desmoulins, 92130 Issy-les-Moulineaux, identifiée sous le numéro 568 801 377 RCS Nanterre (la « **Société** » ou « **ANF Immobilier** ») par la société Icade, société anonyme à Conseil d'Administration au capital de EUR 112.966.652,03 dont le siège social est situé 27, rue Camille Desmoulins, 92130 Issy-les-Moulineaux, identifiée sous le numéro 582 074 944 RCS Nanterre (« **Icade** ») (3<sup>ème</sup> résolution) ;
- la suppression des droits de vote double (quatrième résolution) ;
- les pouvoirs pour l'accomplissement des formalités (cinquième résolution).

#### **1. Approbation d'une convention réglementée (1<sup>ère</sup> résolution)**

Nous vous proposons, par le vote de la 1<sup>ère</sup> résolution, d'approuver la convention mentionnée dans le rapport spécial des Commissaires aux comptes.

#### **2. Approbation des éléments de la rémunération versés ou attribués au titre de l'exercice 2018 à Madame Ghislaine Seguin en qualité de membre du Directoire (2<sup>ème</sup> résolution)**

Pour rappel, l'Assemblée Générale d'ANF Immobilier du 24 avril 2018 a, dans sa 14<sup>ème</sup> résolution (vote *ex ante*), approuvé les principes et critères de détermination, de répartition et d'attribution des éléments de rémunération des membres du Directoire et des membres du Conseil de Surveillance.

Conformément à l'article L. 225-100 du Code de commerce, doivent être soumis à l'approbation des actionnaires les éléments suivants de la rémunération versés ou attribués au titre de l'exercice clos à chaque dirigeant mandataire social et au Président du Conseil de Surveillance de la Société :

- la part fixe ;
- la part variable annuelle avec les critères de performance destinés à déterminer son montant ;
- les rémunérations exceptionnelles ;
- les options d'actions, les actions de performance ainsi que les plans de rémunérations variables pluriannuelles avec les critères de performance destinés à déterminer ces éléments de rémunération ;
- les indemnités liées à la prise ou à la cessation des fonctions ;
- le régime de retraite supplémentaire ;
- les avantages de toute nature.

Il convient de noter que la Fusion entraînant en cas de réalisation la dissolution (sans liquidation) de la Société, il est nécessaire que les éléments de la rémunération versés ou attribués à Madame Ghislaine Seguin au titre de l'exercice 2018 pour la période du 1<sup>er</sup> janvier au 29 juin 2018 (date envisagée pour la réalisation de la Fusion) fassent l'objet d'une résolution *say on pay (ex post)*.

En conséquence, il vous est proposé dans la 2<sup>ème</sup> résolution d'approuver, sous réserve de la réalisation de la Fusion, les éléments de la rémunération versés ou attribués à Madame Ghislaine Seguin au titre de l'exercice 2018 pour la période du 1<sup>er</sup> janvier au 29 juin 2018 et figurant dans le tableau ci-dessous :

Éléments de la rémunération	Montants	Présentation
<b>A.</b> Rémunération fixe	100.000 € <i>(prorata temporis</i> pour la période du 1 <sup>er</sup> janvier au 29 juin 2018)	La rémunération fixe a été arrêtée lors du Conseil de Surveillance du 16 décembre 2015, sur proposition du Comité des Rémunérations et de Sélection du 1 <sup>er</sup> décembre 2015. La rémunération fixe de Mme Ghislaine Seguin a été revalorisée pour l'exercice 2016 et est passée de 180 000 € à 200 000 €. Elle reste inchangée pour les exercices 2017 et 2018.  Pour l'année 2018, cette rémunération fixe annuelle a fait l'objet d'un calcul <i>prorata temporis</i> (26/52 <sup>e</sup> ) pour la période du 1 <sup>er</sup> janvier au 29 juin 2018 (date envisagée pour la réalisation de la Fusion).
<b>B.</b> Rémunération variable annuelle	42.410 € <i>(prorata temporis</i> pour la période du 1 <sup>er</sup> janvier au 29 juin 2018)	Pour l'année 2018, la rémunération variable annuelle cible représente 50 % de la rémunération fixe, soit 200 000 €. Selon le niveau d'atteinte de chacun des critères de fixation de la rémunération variable, le paiement peut varier de 0 % à 150 % de la rémunération variable annuelle cible en cas de dépassement des critères. Le Conseil de Surveillance du 9 mars 2018 a décidé, sur proposition du Comité des Rémunérations et de Sélection, que la rémunération variable serait, pour l'exercice 2018, calculée en fonction des deux éléments suivants (les « Critères de la Rémunération Variable ») : <ul style="list-style-type: none"> <li>• critères quantitatifs représentant 60 % de la rémunération variable annuelle cible suivants : <ul style="list-style-type: none"> <li>- le respect du budget 2018 arrêté et retraité des coûts liés au projet de fusion entre Icade et la Société qui n'avaient pas été intégrés (15 % de la rémunération variable) ;</li> <li>- la réduction du taux de vacance EPRA du portefeuille bureaux d'ANF Immobilier d'au moins 0,50 % : (15 % de la rémunération variable), étant précisé que si la réduction est supérieure, 10 %</li> </ul> </li> </ul>

---

supplémentaires sont prévus par tranche de réduction de 0,20 % ;

- l'avancement satisfaisant de l'opération Quai 8.2 (15 % de la rémunération variable) ;
- l'avancement satisfaisant de l'opération Future Way à Lyon (15 % de la rémunération variable).

La rémunération variable annuelle réelle basée sur les critères quantitatifs est comprise entre 0 % et 110 % de la rémunération variable annuelle cible selon que les objectifs ont été manqués, atteints ou dépassés.

- critères qualitatifs représentant 40 % de la rémunération variable annuelle cible liés à l'atteinte de critères qualitatifs spécifiques suivants :

- accompagnement des collaborateurs d'ANF Immobilier pour l'intégration au sein de Icade (15 % de la rémunération variable) ;
- participation aux appels d'offres Property Management/Facility Management et à l'intégration des actifs d'ANF Immobilier dans les lignes de Icade ; transmission des informations (15 % de la rémunération variable) ;
- respect des engagements RSE et fixation d'objectifs pour le patrimoine de la Société (bas carbone, énergies renouvelables, biodiversité) (10 % de la rémunération variable).

Au cours de la réunion du 16 mai 2018, le Conseil de Surveillance, sur avis favorable du Comité des Rémunérations et de Sélection, a approuvé le principe du versement à Madame Ghislaine Seguin d'une rémunération variable pour la période du 1<sup>er</sup> janvier au 29 juin 2018, pour un montant brut de 42.410 € (sous réserve d'ajustement).

Le montant de la part variable a été évalué ainsi :

- au titre des critères quantitatifs, le Conseil de Surveillance a constaté une performance impliquant le versement de 46 % de la rémunération variable annuelle cible ; et
- au titre des critères qualitatifs, 40 % de la rémunération variable annuelle cible.

Le versement effectif de la rémunération variable, conformément aux dispositions légales applicables (en particulier les dispositions issues de la loi dite « Sapin II »), est soumis au vote positif *ex post* de l'Assemblée Générale des actionnaires d'ANF Immobilier devant se tenir le 28 juin 2018 en raison et sous réserve de la réalisation du projet de Fusion).

---

<b>C.</b> Rémunération variable différée	NA	Absence de rémunération variable différée.
<b>D.</b> Rémunération variable pluriannuelle	NA	Absence de rémunération variable pluriannuelle.
<b>E.</b> Rémunérations exceptionnelles	NA	Absence de rémunérations exceptionnelles
<b>F.</b> Options d'achat ANF Immobilier	NA	Absence d'option d'achat.
<b>G.</b> Attribution gratuite d'actions ANF Immobilier soumise à	NA	Absence d'attribution gratuite d'actions.

---

	condition de performance	
H.	Jetons de présence	NA Absence de jetons de présence.
I.	Valorisation des avantages de toute nature	1.200 € ( <i>pro rata temporis</i> pour la période du 1 <sup>er</sup> janvier au 29 juin 2018)
J.	Indemnité de départ	NA <p>Dans sa séance du 27 mars 2017, le Conseil de Surveillance a autorisé l'attribution d'une indemnité de départ soumise à conditions de performance à Mme Ghislaine Seguin en cas de cessation de ses fonctions au sein d'ANF Immobilier.</p> <p>Le montant de l'indemnité de départ s'élèvera à 150 % de la rémunération annuelle brute perçue par l'intéressée l'année précédant la notification de son licenciement (soit en pratique 18 mois de salaire).</p> <p>L'indemnité de départ sera versée en cas de rupture de contrat à l'initiative de la Société, sauf faute grave ou lourde.</p> <p>L'attribution de l'indemnité de départ est soumise à des conditions de performance déterminées de la façon suivante :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>réalisation d'au moins 80 % des objectifs quantitatifs et qualitatifs déclenchant le versement de sa rémunération variable.</li> </ul>
K.	Indemnité de non-concurrence	NA Absence d'indemnités de non-concurrence.
L.	Régime de retraite supplémentaire	NA Absence de régime de retraite supplémentaire.
M.	Régimes collectifs	NA Absence de régime collectif.

### 3. Approbation du projet de Fusion (3<sup>ème</sup> résolution)

Conformément à l'article R. 236-5 du Code de commerce, ce rapport a pour objectif de vous expliquer et justifier le projet de Fusion de manière détaillée, du point de vue juridique et économique.

#### Présentation du projet de Fusion

Dans le cadre des mesures de rationalisation et de simplification des structures du groupe dont les deux sociétés font partie et dans la continuité des opérations intervenues en 2017 et, notamment :

- (i) l'acquisition par Icade, le 23 octobre 2017, de la participation majoritaire détenue par Eurazeo, société européenne dont le siège social est situé 1, rue Georges Berger, 75017 Paris, identifiée sous le numéro 692 030 992 RCS Paris, dans ANF Immobilier (à savoir 50,48% du capital et 50,23% des droits de vote d'ANF Immobilier) par voie d'acquisition d'un bloc hors marché de 9.596.267 actions, conformément à un protocole de négociations conclu le 22 juillet 2017 et un contrat de cession d'actions conclu le 10 octobre 2017 ;
- (ii) l'acquisition par Icade, le 13 novembre 2017, de la participation détenue par Caisse d'Epargne CEPAC, société anonyme de droit français dont le siège social est situé Place Estrangin Pastré, BP 108, 13254 Marseille Cedex 06, identifiée sous le numéro 775 559 404 RCS Marseille, dans ANF Immobilier (à savoir 6,42% du capital et 6,39% des droits de

vote d'ANF Immobilier) par voie d'acquisition d'un bloc hors marché de 1.219.914 actions, conformément à un contrat de cession d'actions conclu le 10 novembre 2017 ;

- (iii) l'offre publique d'achat consécutive au franchissement par Icade des seuils de 30% et 50% du capital social et des droits de vote d'ANF Immobilier à la suite des opérations visées aux (i) et (ii) ci-avant, étant précisé que la participation d'Icade dans ANF Immobilier représentait (a) avant ladite offre, 56,90 % du capital et 56,61 % des droits de vote et (b) après l'offre, 84,65 % du capital et au moins 84,28 % des droits de vote d'ANF Immobilier,

le Directoire et le Conseil de Surveillance d'ANF Immobilier et le Conseil d'Administration d'Icade ont approuvé un projet de traité de fusion (le « **Projet de Traité de Fusion** ») le 16 mai 2018, lequel prévoit les termes et conditions de la Fusion et, notamment, la parité de la Fusion de trois (3) actions Icade pour onze (11) actions ANF Immobilier, soit un ratio d'échange de 0,273 action Icade pour une action ANF Immobilier.

Il est rappelé que dans le cadre de l'offre publique d'achat, Icade avait précisé, dans la note d'information ayant reçu le visa de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») n°17-587 du 14 novembre 2017, son intention de procéder à la fusion absorption d'ANF Immobilier.

Vous trouverez ci-après un résumé des principales caractéristiques de la Fusion.

#### **(a) Motifs et buts de la Fusion**

Cette opération de Fusion s'inscrit dans une démarche de rationalisation de la structure du groupe Icade et du mode de détention de ses actifs immobiliers et de simplification de sa structure de foncière tertiaire. La Fusion permettrait également de créer un acteur majeur dédié à l'immobilier tertiaire avec une couverture en Ile-de-France et en régions.

La Délégation Unique du Personnel d'ANF Immobilier et le Comité d'Entreprise d'Icade ont respectivement rendu un avis défavorable et favorable sur la Fusion les 14 mai 2018 et 16 mai 2018.

#### **(b) Régime juridique de la Fusion**

Conformément aux articles L. 236-1 et suivants du Code de commerce, (i) la Fusion emporterait la transmission universelle du patrimoine d'ANF Immobilier à Icade à la Date de Réalisation (tel que ce terme est défini au paragraphe (d) ci-dessous), y compris les éléments non expressément désignés dans le Projet de Traité de Fusion et (ii) la dissolution d'ANF Immobilier et la transmission de son patrimoine à Icade du fait de la Fusion s'opèreraient de plein droit à la Date de Réalisation, sans qu'il y ait lieu d'effectuer quelconques opérations de liquidation.

#### **(c) Commissaires à la fusion**

Le cabinet Finexsi Audit pris en la personne de Monsieur Olivier Péronnet (14 rue de Bassano, 75008 Paris) et Monsieur Didier Kling (28 avenue Hoche, 75008 Paris) ont été désignés en qualité de commissaires à la fusion par ordonnance du Président du Tribunal de commerce de Nanterre en date du 14 février 2018 sur requête conjointe d'Icade et d'ANF Immobilier avec pour mission d'examiner les modalités de la Fusion et, plus particulièrement, d'apprécier la valeur des apports en nature et, le cas échéant, des avantages particuliers qui seraient consentis et de vérifier (i) que les valeurs relatives attribuées à Icade et ANF Immobilier sont pertinentes et (ii) que le rapport d'échange est équitable.

Les rapports des commissaires à la fusion en date du 16 mai 2018 sont à la disposition des actionnaires sur le site Internet d'ANF Immobilier ([www.anf-immobilier.com](http://www.anf-immobilier.com)).

Les principales conclusions des commissaires à la fusion sont les suivantes :

- « *Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que la valeur des apports retenue s'élevant à 294.507.257 euros n'est pas surévaluée et, en conséquence, que l'actif net apporté est au moins égal au montant de l'augmentation de capital de la société absorbante majorée de la prime de fusion* »,
- « *Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que le rapport d'échange de 11 actions ANF Immobilier pour 3 actions ICADÉ, arrêté par les parties, présente un caractère équitable* ».

#### **(d) Date de réalisation et date d'effet**

La réalisation de la Fusion est soumise à la réalisation des conditions suspensives suivantes :

- (i) décision de l'AMF constatant qu'il n'y a pas lieu au dépôt d'une offre publique de retrait sur les actions ANF Immobilier sur le fondement de l'article 236-6 du Règlement général de l'AMF ;
- (ii) approbation de la Fusion par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires d'ANF Immobilier (y inclus notamment l'approbation de la dissolution sans liquidation d'ANF Immobilier et la transmission universelle de son patrimoine à Icade) ;
- (iii) approbation de la Fusion par l'assemblée générale des porteurs d'actions à droit de vote double d'ANF Immobilier conformément à l'article L. 225-99 du Code de commerce ;
- (iv) approbation de la Fusion par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires d'Icade (y inclus notamment l'approbation de la valeur nette comptable de l'actif net transmis, de la parité d'échange et de l'augmentation de capital d'Icade en rémunération de la Fusion).

La Fusion et la dissolution d'ANF Immobilier qui en résulte seraient définitivement réalisées à la date de l'assemblée générale extraordinaire d'Icade ayant approuvé la Fusion (la « **Date de Réalisation** »), laquelle devra intervenir à l'issue de l'expiration du délai d'opposition des créanciers et, sauf accord contraire écrit des parties, au plus tard le 30 juin 2018 inclus. A défaut d'intervenir au plus tard à cette date, le Projet de Traité de Fusion sera caduc.

Conformément aux dispositions de l'article L. 236-4 2° du Code de commerce, il est prévu que la Fusion ait, aux plans comptable et fiscal, un effet rétroactif au premier jour de l'exercice social en cours des sociétés concernées, soit au 1<sup>er</sup> janvier 2018.

#### **(e) Comptes utilisés pour la Fusion, méthode d'évaluation des apports et détermination de l'actif net apporté**

Les stipulations du Projet de Traité de Fusion ont été établies sur la base :

- (i) s'agissant d'Icade, des comptes sociaux au 31 décembre 2017 et des comptes consolidés au 31 décembre 2017 d'Icade, qui figurent dans son document de référence 2017 déposé auprès de l'AMF le 29 mars sous le numéro D.18-0218, tels que ces comptes ont été audités et certifiés par les commissaires aux comptes et approuvés par l'assemblée générale annuelle ordinaire d'Icade le 25 avril 2018 ; et

- (ii) s'agissant d'ANF Immobilier, des comptes sociaux au 31 décembre 2017 et des comptes consolidés au 31 décembre 2017 d'ANF Immobilier qui figurent dans son document de référence 2017 déposé auprès de l'AMF le 30 mars 2018 sous le numéro D.18-0230, tels que ces comptes ont été audités et certifiés par les commissaires aux comptes et approuvés par l'assemblée générale annuelle ordinaire d'ANF Immobilier le 24 avril 2018.

Conformément aux articles 710-1 et suivants du plan comptable général en vigueur au 1<sup>er</sup> janvier 2018 relatif au traitement comptable des fusions et opérations assimilées, Icade contrôlant ANF Immobilier, les actifs et passifs transmis par ANF Immobilier à Icade dans le cadre de la Fusion seraient comptabilisés dans les comptes d'Icade pour leur valeur nette comptable au 31 décembre 2017, date de clôture du dernier exercice.

Sur cette base, la valeur nette comptable de l'actif net transmis par ANF Immobilier s'élèverait à 294.507.257 euros, déterminée comme suit :

- Montant total des actifs apportés : 335.979.678 euros
- Montant total du passif pris en charge : 22.357.276 euros

Soit un actif net apporté, avant distribution par ANF Immobilier d'un dividende de 14.675.280 euros, d'un montant de 313.622.402 euros.

- Déduction de la valeur nette comptable des Autres Actions Auto-Détenues ANF (tel que ce terme est défini ci-après) : 4.439.865 euros au 15 mai 2018
- Déduction du montant de la distribution avant réalisation de la Fusion : 14.675.280 euros

Soit un actif net transmis (après déduction (i) du montant de la distribution de 14.675.280 euros et (ii) de la valeur nette comptable des Autres Actions Auto-Détenues ANF) d'un montant de 294.507.257 euros.

#### **(f) Rapport d'échange et augmentation de capital**

Il est proposé, sur la base des valeurs réelles d'Icade et d'ANF Immobilier, de retenir un rapport d'échange de trois (3) actions Icade pour onze (11) actions ANF Immobilier, soit un ratio d'échange de 0,273 action Icade pour une action ANF Immobilier.

Conformément aux dispositions de l'article L. 236-3 du Code de commerce, il ne serait procédé ni à l'échange des actions ANF Immobilier détenues par Icade, soit 17.267.439 actions ANF Immobilier (en ce compris 1.000 actions prêtées à certains membres du Conseil de Surveillance d'ANF Immobilier qui auront été restituées à Icade préalablement à la Date de Réalisation), ni à l'échange des actions ANF Immobilier auto-détenues par ANF Immobilier qui ne servent pas à couvrir les engagements d'ANF Immobilier au titre (i) des plans d'attribution d'actions gratuites 2014 (le "**Plan AGA ANF 2014**") et 2015 (le "**Plan AGA ANF 2015**"), et ensemble avec le Plan AGA ANF 2014, les "**Plans d'Actions Gratuites ANF**") et (ii) des plans d'options d'achat d'actions mis en place par ANF Immobilier entre 2008 et 2014 (les "**Plans d'Options ANF**") (ensemble, les "**Autres Actions Auto-Détenues ANF**"), soit 200.808 actions ANF Immobilier au 15 mai 2018, qui seront annulées de plein droit à la Date de Réalisation.

En rémunération de l'apport-fusion reçu d'ANF Immobilier, Icade procéderait à la Date de Réalisation, en application de la parité d'échange, à une augmentation de son capital d'un montant nominal de 640.568,91 euros pour porter le capital social de 112.966.652,03 euros à 113.607.220,94 euros (hors exercice éventuel des options de souscription d'actions Icade susceptible de donner lieu à l'émission, avant la Date de Réalisation, d'un maximum de 24.800 actions d'Icade), par la création de 420.242 actions nouvelles, attribuées aux actionnaires d'ANF Immobilier à l'exception d'Icade (pour les actions ANF Immobilier détenues par Icade) et d'ANF Immobilier (s'agissant des Autres Actions Auto-Détenues ANF) et, par exception aux dispositions de l'article L. 236-3 du Code de commerce, à Icade pour ce qui concerne les actions ANF Immobilier auto-détenues par ANF Immobilier et qui servent à couvrir les engagements d'ANF Immobilier au titre des Plans d'Actions Gratuites ANF et des Plans d'Options ANF, soit 464.183 actions ANF Immobilier au 15 mai 2018 (les "**Actions Auto-Détenues ANF de Couverture**"), et sur la base du nombre d'actions composant le capital d'ANF Immobilier au 16 mai 2018 ; étant précisé que (i) le nombre définitif d'actions Icade à émettre en rémunération de la Fusion et corrélativement le montant nominal définitif de l'augmentation de capital d'Icade seront ajustés en fonction du nombre exact d'actions ANF Immobilier à rémunérer au titre de la Fusion, et que (ii) le montant définitif du capital social d'Icade avant la réalisation de la Fusion est susceptible de variation en raison de l'exercice éventuel d'options de souscription émises par Icade.

La description des méthodes d'évaluation utilisées et des critères retenus pour procéder à l'évaluation d'Icade et d'ANF Immobilier aux fins de déterminer la parité d'échange et le ratio d'échange figure en Annexe 1 au présent rapport.

#### **(g) Prime de fusion**

La différence entre (i) le montant de la quote-part de la valeur nette comptable de l'actif net transmis correspondant aux actions ANF Immobilier non détenues par Icade et par ANF Immobilier (à l'exclusion des Actions Auto-Détenues ANF de Couverture qui sont donc prises en compte dans la valeur nette comptable de l'actif net transmis) soit 24.129.709,65 euros et (ii) le montant nominal de l'augmentation de capital d'Icade de 640. 568,91 euros, soit 23.489.140,74 euros, constituerait la prime de fusion.

La prime de fusion pourrait recevoir toute affectation conforme aux principes en vigueur décidée par l'assemblée générale des actionnaires d'Icade. Notamment, il vous sera proposé d'autoriser le Conseil d'Administration à procéder à tout prélèvement sur la prime de fusion en vue (i) d'imputer tout ou partie des charges, frais, droits, impôts et honoraires occasionnés par la Fusion, (ii) de reconstituer, le cas échéant, au passif d'Icade, la fraction non encore imposée des subventions d'investissement et les réserves et provisions réglementées comptabilisées chez ANF Immobilier, (iii) de la reprise des engagements d'ANF Immobilier par Icade, notamment ceux visés à la section (h) ci-dessous, (iv) de reconstituer, le cas échéant, toute dotation à la réserve légale et (v) de prélever sur la prime de fusion tout passif omis ou non révélé concernant les biens transférés.

#### **(h) Effet de la Fusion sur les options ANF Immobilier et les actions gratuites ANF Immobilier**

A la Date de Réalisation, Icade serait subrogée de plein droit dans l'ensemble des engagements contractés par ANF Immobilier au profit (i) des titulaires d'options d'achat d'actions ANF Immobilier au titre Plans d'Options ANF et (ii) des attributaires d'actions gratuites ANF Immobilier au titre des Plans d'Actions Gratuites ANF.

### **(i) Droit d'opposition des créanciers**

Les créanciers non obligataires d'ANF Immobilier et d'Icade dont les créances sont antérieures à la publication du projet de Fusion pourront faire opposition dans les conditions et délais prévus par les articles L.236-14 et R.236-8 du Code de commerce. Conformément aux dispositions légales et réglementaires en vigueur, l'opposition formée par un créancier n'aura pas pour effet d'interdire la poursuite de la Fusion.

### **4. Suppression des droits de vote double (4<sup>ème</sup> résolution)**

Nous vous proposons, par le vote de la 4<sup>ème</sup> résolution, d'approuver la suppression, sous réserve de la réalisation définitive de la Fusion et à la Date de Réalisation, des droits de vote double qui seront attachés, à cette date, aux actions de la Société en application de l'article 23 des statuts de la Société.

Nous vous demandons de prendre acte que :

- cette décision, pour être définitive, nécessitera l'approbation de la suppression du droit de vote double attaché aux actions de la Société par l'Assemblée Spéciale des porteurs d'actions ANF Immobilier à droit de vote double qui est convoquée le 28 juin 2018 à 16h30 ;
- en conséquence de la 4<sup>ème</sup> résolution et, sous réserve de l'approbation des résolutions devant être soumises le 28 juin 2018 à l'Assemblée Spéciale des porteurs d'actions à droit de vote double de la Société, chaque action de la Société donnera droit à une voix à compter de la Date de Réalisation ;
- il ne sera procédé à aucune modification des statuts de la Société en conséquence de la 4<sup>ème</sup> résolution et des résolutions présentées le 28 juin 2018 à l'Assemblée Spéciale des porteurs d'actions à droit de vote double de la Société, la Société étant dissoute de plein droit à la Date de Réalisation du fait de la Fusion.

### **5. Pouvoirs pour l'accomplissement des formalités (5<sup>ème</sup> résolution)**

Dans la 5<sup>ème</sup> et dernière résolution, nous vous proposons de conférer tous pouvoirs au Président, à son ou ses mandataires, et au porteur d'un original, d'une copie ou d'un extrait du procès-verbal de l'Assemblée Générale, aux fins d'accomplir tous dépôts, formalités et publications nécessaires.

Enfin, nous vous rappelons qu'une synthèse des événements relatifs à la marche des affaires depuis le début de l'exercice 2018 figure en Annexe 2 au présent rapport.

\* \* \*

Les projets de résolutions qui vous sont présentés reprennent les principaux points de ce rapport. Nous vous invitons à voter le texte des résolutions que nous vous soumettons.

Nous restons à votre disposition pour répondre à vos questions et vous apporter toutes précisions complémentaires.

---

## Le Directoire

## Annexe 1

### Méthodes d'évaluation

La parité d'échange retenue de 3 actions Icade pour 11 actions ANF Immobilier a été déterminée sur la base d'une approche multicritères reposant sur les méthodes de valorisation usuelles et appropriées au secteur des sociétés foncières.

#### **1. Méthodes de valorisation écartées pour l'appréciation de la Parité d'Echange de la Fusion**

**L'analyse des cours de bourse** d'Icade et d'ANF Immobilier avant le 24 juillet 2017. Le 24 juillet 2017 est la date à laquelle Icade et ANF Immobilier ont publié des communiqués de presse annonçant les principaux termes des opérations (i) de cession à Primonial d'un portefeuille d'actifs résidentiels et commerciaux situés principalement à Marseille (y compris le prix de cession des actifs concernés) et (ii) de cession par Eurazeo de sa participation majoritaire en capital et en droits de vote d'ANF Immobilier à Icade.

**La parité des dividendes versés** par Icade et ANF Immobilier, étant donné que la politique de dividende menée par ANF Immobilier pour les exercices 2013 à 2016 consistait à distribuer un dividende supérieur à son *cash-flow* courant (part du groupe), contrairement à la politique de dividende menée par Icade et les principales foncières cotées sur Euronext Paris.

**La parité des cash-flows courant prévisionnels** établis par les analystes financiers des deux sociétés, en raison du manque de couverture d'ANF Immobilier par les analystes financiers.

**La parité des valorisations d'Icade et d'ANF Immobilier induites par les multiples de transactions**, étant donné qu'aucune transaction majoritaire n'a eu lieu sur le capital d'Icade.

**La parité d'objectif de cours** d'Icade et d'ANF Immobilier étant donné le manque de couverture d'ANF Immobilier par les analystes financiers.

#### **2. Méthodes de valorisation retenues pour l'appréciation de la parité d'échange de la Fusion**

##### 2.1. Méthodes retenues à titre principal

**L'analyse des cours de bourse** d'Icade et d'ANF Immobilier depuis le 6 décembre 2017, date de clôture de l'offre publique d'achat simplifiée déposée par Icade sur les actions ANF Immobilier le 25 octobre 2017 (l'"OPAS").

Les actions ANF Immobilier et Icade sont cotées en France sur le marché réglementé d'Euronext Paris respectivement sur le compartiment B, sous le code ISIN FR0000063091 et sur le compartiment A, sous le code ISIN FR0000035081.

**L'analyse de l'ANR triple net EPRA** au 31 décembre 2017 publié par Icade et ANF Immobilier le 12 février 2018. L'approche par l'actif net réévalué ("ANR"), qui consiste à ajuster les capitaux propres de la mise en valeur de marché des actifs et passifs au bilan de la société, constitue une référence centrale pour la valorisation des sociétés foncières. Icade et ANF

Immobilier suivent les recommandations de l'European Public Real Estate Association ("**EPRA**") et distinguent l'ANR EPRA et l'ANR triple net EPRA. L'ANR triple net EPRA constitue la valeur de référence pour les sociétés foncières dans la mesure où il intègre, non seulement la juste valeur des actifs (selon une méthode multicritères), mais aussi la juste valeur des instruments de couverture (qui constitue, soit une créance soit une dette réelle à la date d'arrêté des comptes de la société) ainsi que la fiscalité latente éventuelle.

## 2.2. Méthode retenue à titre illustratif

**L'approche par les multiples comparables boursiers** d'Icade et d'ANF Immobilier. La méthode d'évaluation par les multiples boursiers consiste à appliquer à une sélection d'agrégats financiers d'Icade et ANF Immobilier les multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées. Aussi, en cohérence avec la note d'information d'Icade préparée dans le cadre de l'OPAS et visée par l'Autorité des marchés financiers le 14 novembre 2017, l'échantillon retenu pour la valorisation d'ANF Immobilier se compose des SIIC suivantes : Foncière des Régions, Société de la Tour Eiffel, Foncière INEA et Affine RE. Pour la valorisation d'Icade, seule Foncière des Régions a été identifiée comme société comparable.

Les multiples de référence dans le secteur immobilier sont principalement (i) le rapport entre le cours de bourse et le dernier ANR triple net EPRA par action publié, (ii) le rapport entre le résultat net récurrent ("**RNR**") EPRA par action et le cours de bourse et (iii) le rapport entre le dividende au titre de l'exercice et le cours de bourse.

En raison du suivi limité d'ANF Immobilier par les analystes de marché, il n'a pas été possible de dresser un consensus des projections du résultat net récurrent et des dividendes de la société. De ce fait seul le multiple induit par le rapport du cours de bourse et du dernier ANR triple net EPRA publié a été retenu. En cohérence, seul le multiple d'ANR triple net EPRA a également été retenu pour valoriser Icade.

Sociétés	Cours de bourse de référence au 11/05/2018	ANR triple net EPRA par action au 31 décembre 2017	Cours de bourse / ANR triple net EPRA
Foncière des Régions	96.0	86.3	11.2%
Société de la Tour Eiffel	54.2	58.3	(7.0%)
Foncière INEA	41.2	45.8	(10.0%)
Affine RE*	17.3	22.7	(23.6%)
Prime / (Décote) moyenne de l'échantillon			<b>(7.4%)</b>
ANR triple net EPRA ANF		21.8	
Valorisation induite d'ANF avant détachement du dividende**			20.2 €/action
Valorisation induite d'ANF post détachement du dividende**			<b>19.4 €/action</b>

Sources : Sociétés, Factset.

\* Correspond au cours de bourse d'Affine du 11 mai 2018 de 16,3€ par action auquel a été rajouté le coupon 2018 de 1€, afin d'être comparé à l'ANR triple net EPRA du 31 décembre 2017 exprimé avant versement du dividende.

\*\* Dividende ANF de 0,8€ par action détaché le 2 mai 2018.

Sociétés	Cours de bourse de référence au 11/05/2018	ANR triple net EPRA par action au 31 décembre 2017	Cours de bourse / ANR triple net EPRA
Foncière des Régions	96.0	86.3	11.2%
Icade		84.8	-
Valorisation induite d'Icade avant détachement du dividende*			94.3 €/action
Valorisation induite d'Icade post détachement du dividende*			<b>90.0 €/action</b>

Sources : Sociétés, Factset.

\* Dividende Icade de 4,3€ par action détaché le 2 mai 2018.

(en € par action)	ANF	Icade	Ratio d'échange induit
Valorisation induite par les comparables boursiers	19.4	90.0	<b>0.22</b>

### 3. Synthèse des méthodes retenues pour l'appréciation de la parité d'échange de la fusion

(en € par action)	ANF	Icade	Ratio d'échange induit
<b>Méthodes principales</b>			
Cours de clôture au 11 mai 2018	20.7	80.0	<b>0.26</b>
Cours moyen 1-mois pondéré par les volumes	20.2	76.7	<b>0.26</b>
Cours moyen 3-mois pondéré par les volumes	20.9	76.1	<b>0.27</b>
Cours moyen pondéré par les volumes depuis le 6 décembre 2017	21.0	77.3	<b>0.27</b>
ANR triple net EPRA (hors droits) au 31 décembre 2017 avant détachement des dividendes*	21.8	84.8	<b>0.26</b>
ANR triple net EPRA (hors droits) au 31 décembre 2017 après détachement des dividendes*	21.0	80.5	<b>0.26</b>
<b>Méthode illustrative</b>			
Méthode des comparables boursiers	19.4	90.0	<b>0.22</b>

Note : Données boursières au 11 mai 2018, exprimées après détachement des dividendes Icade et ANF.

\* Dividendes Icade de 4,3€ par action et ANF de 0,8€ par action détachés le 2 mai 2018.

Les méthodes retenues à titre principal conduisent à un ratio d'échange oscillant entre 0,26 et 0,27, en ligne avec la fourchette resserrée communiquée par Icade et ANF Immobilier le 25 avril 2018. Il a ainsi été décidé de retenir une parité de 3 actions Icade pour 11 actions ANF Immobilier, soit un ratio d'échange d'environ 0,273.

## Annexe 2

### **Rappel de la marche des affaires sociales de la Société depuis le début de l'exercice**

L'ensemble des informations utiles concernant la marche des affaires de la Société depuis le début de l'exercice en cours figure sur le site Internet de la Société ([www.anf-immobilier.com](http://www.anf-immobilier.com)) et notamment dans (i) le chapitre 4, section 5 (« *Evènements postérieurs à la clôture* ») de son document de référence 2017 déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 30 mars 2018 sous le numéro D.18-0230, (ii) le communiqué de presse diffusé le 27 avril 2018 présentant le chiffre d'affaires du 1<sup>er</sup> trimestre 2018 et (iii) l'ensemble des communiqués de presse publiés par la Société depuis le début de l'exercice.

Par ailleurs, les comptes sociaux et les comptes consolidés au 31 décembre 2017 de la Société ont été audités et certifiés par les commissaires aux comptes et approuvés par l'assemblée générale annuelle ordinaire de la Société qui s'est tenue le 24 avril 2018.

A la suite de cette assemblée, la Société a procédé à une distribution de dividende d'un montant total de 14.675.280 euros.