

*Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF
Le présent projet de note d'information n'est pas destiné à être diffusé dans quelconque pays autre que la
France*

OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE

visant les actions de la société



initée par



présentée par



Banque présentatrice



Banque présentatrice et garante

PROJET DE NOTE D'INFORMATION DE LA SOCIETE ICADE

TERMES DE L'OFFRE :

Prix de l'Offre : 22,15 euros par action ANF Immobilier

Durée de l'Offre : 15 jours de négociation

Le calendrier de l'Offre sera fixé par l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») conformément à son règlement général.



Le présent projet de note d'information (le « **Projet de Note d'Information** ») a été établi et déposé auprès de l'AMF le 25 octobre 2017, conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16 et 231-18 du règlement général de l'AMF.

**CETTE OFFRE ET LE PRESENT PROJET DE NOTE D'INFORMATION RESTENT
SOU MIS A L'EXAMEN DE L'AMF.**

*Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF
Le présent projet de note d'information n'est pas destiné à être diffusé dans quelconque pays autre que la
France*

Le Projet de Note d'Information est disponible sur les sites internet d'Icade (www.icade.fr) et de l'AMF (www.amf-france.org). Il peut être obtenu sans frais auprès de :

Icade
27, rue Camille Desmoulins,
92130, Issy-les-Moulineaux

Rothschild Martin Maurel
29, avenue de Messine,
75008 Paris

Natixis
47, quai d'Austerlitz,
75013 Paris

Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables d'Icade seront mises à disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre. Un communiqué sera diffusé pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces informations.

TABLE DES MATIERES

1.	PRESENTATION DE L'OFFRE.....	5
1.1	Contexte et motifs de l'Offre	7
1.1.1	Acquisition du Bloc par l'Initiateur.....	7
1.1.2	Répartition du capital et des droits de vote théoriques d'ANF avant l'Acquisition du Bloc.....	8
1.1.3	Répartition du capital et des droits de vote théoriques d'ANF à la suite de l'Acquisition du Bloc.....	9
1.1.4	Déclarations de franchissements de seuils et déclaration d'intention.....	9
1.2	Intentions de l'Initiateur pour les douze prochains mois	9
1.2.1	Politique industrielle, commerciale et financière.....	10
1.2.2	Orientations en matière d'emploi	10
1.2.3	Composition des organes sociaux et de direction de la Société.....	10
1.2.4	Politique de distribution de dividendes	11
1.2.5	Avantages de l'Offre pour la Société, l'Initiateur et leurs actionnaires – Synergies envisagées.....	11
1.2.6	Fusion et intégration	12
1.2.7	Retrait obligatoire - Maintien de l'admission des actions ANF aux négociations sur le marché règlement d'Euronext à Paris	12
1.3	Autres accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre	12
2.	CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE	12
2.1	Termes de l'Offre	12
2.2	Nombre et nature des actions visées par l'Offre.....	13
2.3	Situation des titulaires d'Actions Gratuites et des Options d'Achat d'Actions.....	14
2.3.1	Situation des titulaires d'Actions Gratuites.....	14
2.3.2	Situation des Options d'Achat d'Actions	15
2.3.3	Liquidité des Actions Gratuites et des Options d'Achat d'Actions	18
2.4	Conditions de l'Offre.....	18
2.5	Procédures d'apport à l'Offre	19
2.6	Calendrier indicatif de l'Offre.....	20
2.7	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	20
2.8	Coût et financement de l'Offre.....	21
2.8.1	Coût de l'Offre	21
2.8.2	Financement de l'Offre.....	22
2.9	Régime Fiscal de l'Offre.....	22
2.9.1	Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel.....	22
2.9.2	Actionnaires personnes morales soumis à l'impôt sur les sociétés en France.....	25
2.9.3	Actionnaires non-résidents fiscaux français agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé (c'est-à-dire dans des conditions qui ne sont pas analogues à celles qui caractérisent une activité professionnelle) et de façon non habituelle.....	27
2.9.4	Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent.....	27

2.9.5	Droits d'enregistrement et taxe sur les transactions financières.....	27
3.	ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE.....	28
3.1	Méthodes	28
3.1.1	Méthodes retenues pour l'appréciation du prix de l'Offre	28
3.1.2	Méthodes écartées pour l'appréciation du prix de l'Offre.....	28
3.2	Méthodes retenues à titre principal	29
3.2.1	Transactions récentes sur le capital.....	29
3.2.2	Actif net réévalué triple net EPRA	30
3.2.3	Cours de bourse historiques.....	30
3.2.4	Multiples de transactions comparables	31
3.2.5	Multiples boursiers de sociétés comparables.....	33
3.3	Méthode retenue à titre indicatif	34
3.3.1	Objectifs de cours des analystes financiers.	34
3.4	Synthèse des éléments d'appréciation des termes de l'Offre	35
4.	PERSONNES RESPONSABLES DE LA NOTE D'INFORMATION	36
4.1	Pour l'Initiateur	36
4.2	Pour la présentation de l'Offre	36

1. PRESENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II, et plus particulièrement des articles 233-1 2° et 234-2 du règlement général de l'AMF, Icade, société anonyme de droit français, ayant son siège social situé 27, rue Camille Desmoulins, 92130 Issy-les-Moulineaux, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 582 074 944 et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0000035081 (« **Icade** », ou l'« **Initiateur** »), offre de manière irrévocable aux actionnaires d'ANF Immobilier, société anonyme de droit français, ayant son siège social situé 1, rue Georges Berger, 75017 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 568 801 377 et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext à Paris sous le code ISIN FR0000063091 (« **ANF** » ou la « **Société** »), d'acquérir la totalité des actions de la Société qui ne sont pas déjà détenues par l'Initiateur au prix de 22,15 euros par action, tel que décrit en détail ci-après (l'« **Offre** »).

L'Offre est consécutive au franchissement par Icade des seuils de 30 % et de 50 % du capital social et des droits de vote de la Société, résultant de l'acquisition par Icade le 23 octobre 2017 de 9.596.267 actions et autant de droits de vote¹ de la Société (représentant 50,48 % du capital et 50,23 % des droits de vote de la Société)² par voie d'acquisition d'un bloc hors marché (l'« **Acquisition du Bloc** ») auprès d'Eurazeo, société européenne, ayant son siège social situé 1, rue Georges Berger, 75017 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 692 030 992 et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0000121121 (« **Eurazeo** »).

Le prix de l'Offre est de 22,15 euros par action ANF, soit un prix identique à celui versé par Icade à Eurazeo pour l'Acquisition du Bloc. Il est précisé qu'au cours des douze derniers mois l'Initiateur n'a procédé à aucune acquisition d'actions de la Société à un prix supérieur à la contrepartie proposée par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

A la date du Projet de Note d'Information, Icade détient donc 9.596.267 actions et autant de droits de vote de la Société, représentant 50,48 % du capital social et 50,23 % des droits de vote de la Société².

En conséquence, l'Offre porte sur la totalité des actions de la Société non détenues par l'Initiateur à la date du dépôt du projet d'Offre, à l'exception des actions auto-détenues (que la Société a décidé le 23 octobre 2017 de ne pas apporter à l'Offre) autres que les 831.533³ actions auto-détenues susceptibles d'être remises en cas d'exercice des Options d'Achat d'Actions (tel que ce terme est défini à la section 2.3.2 du Projet de Note d'Information) ou d'acquisition définitive d'Actions Gratuites (tel que ce terme est défini à la section 2.3.1 du Projet de Note d'Information) attribuées par ANF.

A la date du Projet de Note d'Information et à la connaissance de l'Initiateur, les actions visées par l'Offre représentent un nombre total maximum de 9.378.226 actions ANF soit 49,34 % du capital social et 49,09 % des droits de vote de la Société⁴.

¹ A la suite à la perte de 1.436.172 droits de vote double attachés à certaines des actions cédées par Eurazeo.

² Sur la base du nombre total d'actions et de droits de vote théoriques (i.e., droits de vote calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF) au 23 octobre 2017 (à la suite de l'Acquisition du Bloc et de la perte de 1.436.172 droits de vote double attachés à certaines actions cédées par Eurazeo) publié par la Société le 24 octobre 2017, soit 19.009.271 actions et 19.105.108 droits de vote théoriques.

³ Représentant, à la connaissance de l'Initiateur, 4,37 % du capital de la Société, sur la base du nombre d'actions de la Société au 23 octobre 2017 publié par la Société le 24 octobre 2017. Etant précisé que le nombre total d'actions auto-détenues par la Société au 23 octobre 2017 est de 866.311 actions.

⁴ Sur la base du nombre total d'actions et de droits de vote théoriques (i.e., droits de vote calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF) au 23 octobre 2017 (à la

Il est toutefois précisé que :

- sous réserve des cas d'acquisition anticipée ou de levée des indisponibilités prévus par les dispositions législatives ou réglementaires applicables (tels que le décès ou l'invalidité de l'attributaire), les 39.413 Actions Gratuites Non Acquises ou Non Disponibles (Plans 2014 – 2015) (tel que ce terme est défini à la section 2.3.1 du Projet de Note d'Information)⁵, ne pourront être apportées à l'Offre dès lors que la période d'acquisition ou de conservation de ces Actions Gratuites expirera après la date de clôture de l'Offre; et
- sous réserve des cas de levée des indisponibilités en cas de licenciement, mise à la retraite, invalidité de 2ème ou 3ème catégorie et décès, selon les modalités prévues à l'article 91 ter de l'annexe II du Code Général des Impôts (« CGI »), les 102.763 actions acquises ou susceptibles d'être acquises à raison de l'exercice des Options d'Achat d'Actions (Plans 2013 – 2014) (tel que ce terme est défini à la section 2.3.2 du Projet de Note d'Information)⁶ ne pourront être apportées à l'Offre dès lors qu'elles seront encore indisponibles juridiquement ou fiscalement à la date de clôture de l'Offre.

L'Initiateur a proposé aux attributaires d'Actions Gratuites Non Disponibles (Plans 2014 – 2015), aux titulaires des Autres Options d'Achat d'Actions (Plans 2013 – 2014) ainsi qu'aux Bénéficiaires des Plans de SO 2008 et 2011 (tel que ce terme est défini à la section 2.3.3 du Projet de Note d'Information), de bénéficier, sous certaines conditions, d'un mécanisme de liquidité décrit à la section 2.3.3 « Liquidité des Actions Gratuites et des Options d'Achat d'Actions » du Projet de Note d'Information.

A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe, à la date du Projet de Note d'Information, aucun autre titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès au capital ou à des droits de vote de la Société, immédiatement ou dans le futur.

L'Offre sera réalisée conformément à la procédure simplifiée prévue par les dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

L'Offre sera ouverte pendant une période de quinze (15) jours de négociation.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 I du règlement général de l'AMF, Rothschild Martin Maurel et Natixis, agissant en qualité de banques présentatrices de l'Offre pour le compte de l'Initiateur (les « **Banques Présentatrices** »), ont déposé le projet d'Offre et le Projet de Note d'Information auprès de l'AMF le 25 octobre 2017. Seule Natixis garantit le contenu et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

En application des dispositions de l'article 261-1 I du règlement général de l'AMF, le Conseil de Surveillance de la Société a désigné à l'unanimité, dans une décision adoptée le 17 mai 2017, le cabinet Finexsi, 14, rue de Bassano, 75116 Paris, en qualité d'expert financier indépendant aux fins d'émettre un avis sur les conditions et modalités financières de l'Offre.

suite de l'Acquisition du Bloc et de la perte de 1.436.172 droits de vote double attachés à certaines actions cédées par Eurazeo) publié par la Société le 24 octobre 2017, soit 19.009.271 actions et 19.105.108 droits de vote théoriques.

⁵ Représentent, à la connaissance de l'Initiateur, 0,21 % du capital de la Société, sur la base du nombre d'actions de la Société au 23 octobre 2017 publié par la Société le 24 octobre 2017.

⁶ Représentent, à la connaissance de l'Initiateur, 0,54 % du capital de la Société, sur la base du nombre d'actions de la Société au 23 octobre 2017 publié par la Société le 24 octobre 2017.

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront déposées auprès de l'AMF et mises à disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF.

1.1 Contexte et motifs de l'Offre

1.1.1 Acquisition du Bloc par l'Initiateur

ANF a signé le 20 juillet 2017 avec Primonial REIM (« **Primonial** ») un protocole de négociations exclusives (le « **Protocole de Détournage** ») en vue de la cession à Primonial d'un portefeuille d'actifs résidentiels et commerciaux à Marseille et à Lyon (le « **Patrimoine Détourné** »).

Icade a ensuite signé le 22 juillet 2017 des protocoles de négociations exclusives avec Eurazeo et ANF en vue de l'acquisition de la participation majoritaire en capital et en droits de vote d'ANF détenue par Eurazeo (correspondant à 50,48 % du capital et 53,73 % des droits de vote d'ANF à cette date).

La réalisation de l'Acquisition du Bloc par Icade était conditionnée notamment à la signature par ANF et Primonial d'une promesse synallagmatique de vente portant sur la cession du portefeuille précité.

Les signatures de ces protocoles de négociations exclusives ont fait l'objet d'un communiqué de presse publié par Icade le 24 juillet 2017 précisant les principaux termes de l'opération envisagée, en particulier le prix d'acquisition proposé pour le bloc d'actions détenues par Eurazeo de 22,15 euros par action. Icade a également annoncé qu'à la suite de l'Acquisition du Bloc, elle déposerait, conformément à la réglementation, une offre publique d'acquisition visant les actions de la Société, au même prix par action que celui versé dans le cadre de l'Acquisition du Bloc.

La Société, Icade et Eurazeo ont engagé les procédures d'information et de consultation de leurs instances représentatives du personnel (« **IRP** »). Ces procédures ont été achevées par Eurazeo, la Société et Icade respectivement le 18 septembre 2017, le 21 septembre 2017 et le 26 septembre 2017. Les IRP ont émis un avis favorable sur le projet d'Acquisition du Bloc.

Le 10 octobre 2017, Icade et Eurazeo ont conclu un contrat de cession d'actions portant sur l'Acquisition du Bloc par Icade (le « **Contrat de Cession d'Actions** »). Eurazeo a pris l'engagement, au titre du Contrat de Cession d'Actions, d'indemniser ANF, sous certaines conditions, des éventuelles pertes qui pourraient être subies par la Société dans le cadre de certains litiges identifiés dans ledit contrat.

Le même jour, la Société et l'Initiateur ont conclu un avenant au protocole de négociations exclusives conclu entre ANF et Icade dont l'objet principal était de permettre à la Société de verser une prime exceptionnelle à l'ensemble des salariés de la Société (en ce compris Mme Ghislaine Seguin, membre du Directoire et salariée de la Société) au titre de l'opération, conformément à une demande de la délégation unique du personnel de la Société.

Les conditions suspensives stipulées dans le Contrat de Cession d'Actions ayant été levées (en ce compris la signature par ANF et Primonial de deux promesses synallagmatiques de vente portant sur la cession du Patrimoine Détourné le 23 octobre 2017), Icade a, le 23 octobre 2017, acquis auprès d'Eurazeo 9.596.267 actions représentant autant de droits de vote de la Société *via* une acquisition de bloc d'actions hors marché au prix de 22,15 euros par action et détient au résultat de cette acquisition 50,48 % du capital et 50,23 % des droits de vote de la Société⁷.

⁷ Sur la base du nombre total d'actions et de droits de vote théoriques (*i.e.*, droits de vote calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF) au 23 octobre 2017 (à la suite de l'Acquisition du Bloc et de la perte de 1.436.172 droits de vote double attachés à certaines actions

1.1.2 Répartition du capital et des droits de vote théoriques d'ANF avant l'Acquisition du Bloc

Avant la réalisation de l'Acquisition du Bloc, le capital social d'ANF s'élevait, à la connaissance de l'Initiateur, à 19.009.271 euros, divisé en 19.009.271 actions ordinaires d'une valeur nominale de 1 euro chacune.

Le tableau ci-dessous présente, à la connaissance de l'Initiateur et sur la base des informations communiquées par ANF, le capital et les droits de vote théoriques de la Société le 23 octobre 2017 avant la réalisation de l'Acquisition du Bloc :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote théoriques ⁸
Eurazeo	9 596 267	50,48	11 032 439	53,71
Caisse d'Epargne Provence Alpes Corse	1 219 914	6,42	1 219 914	5,94
Generali Vie	792 891	4,17	792 891	3,86
CNP Assurances	786 781	4,14	786 781	3,83
SGC Perpac	772 818	4,07	772 818	3,76
CARDIF Assurance Vie	373 576	1,97	373 576	1,82
Principaux actionnaires	13 542 247	71,24	14 978 419	72,92
Auto-détention	866 311	4,56	866 311	4,22
Public	4 600 713	24,20	4 696 550	22,86
Total	19 009 271	100,00	20 541 280	100,00

cédées par Eurazeo) publié par la Société le 24 octobre 2017, soit 19.009.271 actions et 19.105.108 droits de vote théoriques.

⁸ Conformément à l'article 233-1 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de toutes les actions auxquelles sont rattachés des droits de vote, en ce comprises les actions dépourvues de droits de vote.

1.1.3 Répartition du capital et des droits de vote théoriques d'ANF à la suite de l'Acquisition du Bloc

Le tableau ci-après présente, à la connaissance de l'Initiateur, la répartition du capital et des droits de vote de la Société à la date du dépôt de l'Offre, à la suite de la réalisation de l'Acquisition du Bloc :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote théoriques ⁹
Icade	9 596 267	50,48	9 596 267	50,23
Caisse d'Epargne Provence Alpes Corse	1 219 914	6,42	1 219 914	6,39
Generali Vie	792 891	4,17	792 891	4,15
CNP Assurances	786 781	4,14	786 781	4,12
SGC Perpac	772 818	4,07	772 818	4,05
CARDIF Assurance Vie	373 576	1,97	373 576	1,96
Principaux actionnaires	13 542 247	71,24	13 542 247	70,88
Auto-détention	866 311	4,56	866 311	4,53
Public	4 600 713	24,20	4 696 550	24,58
Total	19 009 271	100,00	19 105 108	100,00

Préalablement à l'Acquisition du Bloc, l'Initiateur ne détenait, directement ou indirectement, aucune action de la Société.

Au cours des douze mois précédant l'Acquisition du Bloc, l'Initiateur n'a acquis aucune action de la Société.

1.1.4 Déclarations de franchissements de seuils et déclaration d'intention

Conformément aux articles 233-11 et suivants du règlement général de l'AMF et aux articles L. 233-7 et suivants du Code de commerce, l'Initiateur a déclaré, par courriers datés du [•] octobre 2017 à l'AMF et à la Société, qu'il avait, du fait de l'Acquisition du Bloc, franchi le 23 octobre 2017 tous les seuils légaux et statutaires jusqu'à 50 % du capital et des droits de vote de la Société, et a déclaré ses intentions concernant la Société.

Ces déclarations donneront lieu à un avis publié par l'AMF.

1.2 Intentions de l'Initiateur pour les douze prochains mois

Les sections 1.2.1 à 1.2.7 ci-après indiquent les intentions de l'Initiateur pour les douze prochains mois.

⁹ Conformément à l'article 233-1 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de toutes les actions auxquelles sont rattachés des droits de vote, en ce comprises les actions dépourvues de droits de vote.

1.2.1 Politique industrielle, commerciale et financière

Icade, en ligne avec son plan stratégique annoncé en 2015 de diversification de son portefeuille visant à investir autour de 5% de son portefeuille sur le segment des bureaux dans les grandes métropoles régionales, peut, grâce à cette acquisition, accélérer l'atteinte de ses objectifs annoncés pour fin 2019. L'acquisition d'ANF a été rendue possible par la signature préalable de deux promesses synallagmatiques de vente entre ANF et Primonial portant sur le portefeuille « Héritage », des actifs de logement n'entrant pas dans la stratégie d'investissement d'Icade. L'acquisition réalisée par Icade porte donc sur ANF recentrée sur son portefeuille tertiaire.

Icade n'entend pas modifier significativement la stratégie immobilière d'ANF sur son portefeuille « Core », et entend poursuivre la mise en œuvre du pipeline de développement initié par les équipes d'ANF, en capitalisant sur les projets et compétences existants.

Icade entend néanmoins aligner la politique financière d'ANF sur la sienne, particulièrement sur le niveau d'endettement en visant un ratio de dette sur valeur des actifs (LTV) en ligne avec celui d'Icade.

1.2.2 Orientations en matière d'emploi

L'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société et sera sans incidence sur le statut individuel et collectif du personnel d'ANF.

Icade envisage d'appliquer le statut de l'UES Icade aux personnels d'ANF courant 2018. L'intégration des équipes d'ANF au sein du groupe de l'Initiateur fera l'objet d'une réflexion menée après la clôture de l'Offre. Les modalités d'intégration organisationnelle et opérationnelle envisagées à l'égard de l'ensemble du personnel d'ANF seront soumises le moment venu à l'information consultation préalable des IRP concernées.

1.2.3 Composition des organes sociaux et de direction de la Société

A la suite de l'Acquisition du Bloc, la composition du Conseil de Surveillance de la Société a été modifiée. Ainsi, à la date du Projet de Note d'Information et conformément aux décisions du Conseil de Surveillance de la Société en date du 23 octobre 2017, la composition du Conseil de Surveillance de la Société est la suivante :

- Monsieur Olivier Wigniolle, Président ;
- Monsieur Alain Lemaire, Vice-Président et membre du Conseil de Surveillance référent* ;
- Madame Victoire Aubry ;
- Madame Vanessa Bouquillion ;
- Monsieur Jean-Philippe Carrascosa ;
- Monsieur Antoine de Chabannes ;
- Monsieur Sébastien Didier ;
- Monsieur Sébastien Pezet* ;
- Madame Sabine Roux de Bézieux * ; et
- Madame Isabelle Xoual*.

* Membres indépendants.

Le Directoire d'ANF, à la date du Projet de Note d'Information, est composé comme suit :

- Madame Emmanuelle Baboulin, Président ; et
- Madame Ghislaine Seguin, Directeur Général Adjoint.

1.2.4 Politique de distribution de dividendes

A l'issue de l'Offre, la politique de dividendes d'ANF continuera d'être déterminée par ses organes sociaux en fonction des capacités et obligations distributives, de la situation financière et des besoins financiers d'ANF et de ses filiales.

1.2.5 Avantages de l'Offre pour la Société, l'Initiateur et leurs actionnaires – Synergies envisagées

1.2.5.1 Intérêt de l'opération pour la Société et ses actionnaires

L'Offre donne aux actionnaires d'ANF l'opportunité d'obtenir une liquidité immédiate pour tout ou partie de leurs actions au même prix que celui offert à Eurazeo pour l'Acquisition du Bloc, soit 22,15 euros par action, représentant une prime de 5,0 % par rapport au cours de clôture de l'action ANF le 21 juillet 2017 et une prime de respectivement 11,4 % et 13,1 % par rapport au cours moyen pondéré par les volumes des trois et six mois précédant l'annonce de l'Offre¹⁰.

Comme indiqué dans la section 3 du Projet de Note d'Information, le prix proposé offre une prime au regard des cours de bourse mais aussi en application de tous les critères de valorisation considérés.

Cette opération permettra en outre à la Société de s'adosser à l'une des principales sociétés foncières françaises cotées et de bénéficier de la capacité financière de cette dernière.

1.2.5.2 Intérêt de l'opération pour l'Initiateur et ses actionnaires

Le patrimoine d'ANF, post-cession des actifs résidentiels et commerciaux faisant l'objet du Protocole de Détournement, est d'une valeur au 30 juin 2017 de 457 M€ en part du groupe (614 M€ à 100%). Le rendement sur le patrimoine conservé s'établit à 5,8 %¹¹. Cette opération s'inscrit dans le plan stratégique 2016-2019 d'Icade ; elle répond aux objectifs de diversification du portefeuille et de développement dans les principales métropoles régionales (objectif d'environ 5% du patrimoine en région). Le patrimoine d'Icade passerait ainsi de 9,9 Mds€ à 10,3 Mds€ en part du groupe (HD)¹², avec un pôle bureaux de 4,6 Mds€ en part du groupe. L'opération permet de plus à Icade d'accéder au pipeline de développement d'ANF d'une valeur à terme de 194 M€ (en part du groupe). Le rendement de ces projets de développement ressort sur la base des prévisions établies, à 6,7 %¹³.

¹⁰ Cours moyens pondérés par les volumes de transaction sur l'ensemble des plateformes d'échange (sur la base des cours moyens pondérés de la journée), coupon 2016 détaché.

¹¹ Revenu bruts/ valeurs hors droits au 30 juin 2017, ratio calculé sur les immeubles hors projets en développements.

¹² Sur la base des valeurs d'expertise au 30 juin 2017.

¹³ Loyers potentiels bruts / (valeur d'expertise au 31 décembre 2016 + capex restant à décaisser sur le projet).

1.2.6 Fusion et intégration

L'Initiateur pourrait envisager de procéder à une fusion-absorption d'ANF par Icade dans le courant de l'exercice 2018. Dans une telle hypothèse, le projet de fusion serait soumis le moment venu à l'information consultation préalable des IRP concernées, aux assemblées générales d'actionnaires d'Icade et d'ANF ainsi qu'à l'AMF. La parité de fusion serait arrêtée sur la base des critères de valorisation usuels et des conditions économiques qui prévaudraient au moment où le principe d'une éventuelle fusion serait décidé.

1.2.7 Retrait obligatoire - Maintien de l'admission des actions ANF aux négociations sur le marché règlement d'Euronext à Paris

L'Initiateur ne mettra pas en œuvre la procédure de retrait obligatoire visant les actions de la Société prévue aux articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF dans les trois mois qui suivent la clôture de l'Offre.

L'Initiateur se réserve la possibilité de procéder à des achats d'actions de la Société.

1.3 Autres accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre

Exception faite de ce qui est indiqué à la section 1 du Projet de Note d'Information, l'Initiateur n'a pas connaissance d'un quelconque accord et n'est pas partie à un quelconque accord en lien avec l'Offre ou qui pourrait potentiellement avoir un impact significatif sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre.

2. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

2.1 Termes de l'Offre

Le 25 octobre 2017, les Banques Présentatrices, agissant pour le compte de l'Initiateur, ont déposé le projet d'Offre et le Projet de Note d'Information auprès de l'AMF sous la forme d'une offre publique d'achat simplifiée, en application de l'article 233-1 2° du règlement général de l'AMF. L'AMF publiera un avis de dépôt concernant l'Offre sur son site internet (www.amf-france.org).

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, seule Natixis garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir auprès des actionnaires d'ANF toutes les actions de la Société visées par l'Offre qui seront apportées à l'Offre, au prix de 22,15 euros par action, pendant une période de quinze (15) jours de négociation.

L'Offre et le Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.

En application de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, un communiqué de presse comportant les principaux éléments de l'Offre sera diffusé le 25 octobre 2017 par l'Initiateur et publié sur le site internet de l'Initiateur (www.icable.fr). Le Projet de Note d'Information sera également mis en ligne sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de l'Initiateur (www.icable.fr) et pourra être obtenu gratuitement aux sièges de l'Initiateur et des Banques Présentatrices.

L'AMF publiera une décision de conformité relative à l'Offre sur son site Internet (www.amf-france.org), après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions législatives et réglementaires applicables. Cette décision de conformité emportera visa par l'AMF du Projet de Note d'Information.

Le Projet de Note d'Information, une fois le visa de l'AMF reçu, et le document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront, conformément aux articles 213-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, tenus à la disposition du public, sans frais, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre aux sièges de l'Initiateur et des Banques Présentatrices. Ces documents seront également disponibles sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de l'Initiateur (www.icade.fr).

Un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera diffusé au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, conformément à l'article 221-3 du règlement général de l'AMF.

Conformément aux dispositions de l'article 231-27 du règlement général de l'AMF, la note en réponse visée par l'AMF sera mise à la disposition du public. Elle sera disponible sur le site Internet de la Société (www.anf-immobilier.com) et sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org). Elle sera également tenue à la disposition du public sans frais au siège social de la Société (1, rue Georges Berger, 75017 Paris) et pourra être obtenue sans frais par toute personne qui en fera la demande.

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, le document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables, de la Société sera déposé auprès de l'AMF et mis à la disposition du public, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Il sera disponible sur le site internet de la Société (www.anf-immobilier.com) et sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org). Il sera également tenu à la disposition du public sans frais au siège social de la Société (1 rue Georges Berger, 75017 Paris) et pourra être obtenu sans frais par toute personne qui en fera la demande.

Un communiqué sera diffusé afin d'informer le public des modalités de mise à disposition de ces informations.

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

2.2 Nombre et nature des actions visées par l'Offre

A la date du Projet de Note d'Information, le nombre total d'actions existantes de la Société est, à la connaissance de l'Initiateur, de 19.009.271 actions.

Comme indiqué dans la section 1 du Projet de Note d'Information, l'Initiateur détient, à la date du Projet de Note d'Information, 9.596.267 actions et autant de droits de vote de la Société, représentant 50,48 % du capital social et 50,23 % des droits de vote de la Société¹⁴.

Conformément à l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des actions de la Société non détenues par l'Initiateur à la date du dépôt du projet d'Offre, à l'exception des actions auto-détenues (que la Société a décidé le 23 octobre 2017 de ne pas apporter à l'Offre) autres que les 831.533¹⁵ actions auto-détenues susceptibles d'être remises en cas d'exercice des Options d'Achat d'Actions (tel que ce terme est défini à la section 2.3.2 du Projet de Note d'Information) ou

¹⁴ Sur la base du nombre total d'actions et de droits de vote théoriques (i.e., droits de vote calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF) au 23 octobre 2017 (à la suite de l'Acquisition du Bloc et de la perte de 1.436.172 droits de vote double attachés à certaines actions cédées par Eurazeo) publié par la Société le 24 octobre 2017, soit 19.009.271 actions et 19.105.108 droits de vote théoriques.

¹⁵ Représentant, à la connaissance de l'Initiateur, 4,37 % du capital de la Société, sur la base du nombre d'actions de la Société au 23 octobre 2017 publié par la Société le 24 octobre 2017. Etant précisé que le nombre total d'actions auto-détenues par la Société au 23 octobre 2017 est de 866.311 actions.

d'acquisition définitive d'Actions Gratuites (tel que ce terme est défini à la section 2.3.1 du Projet de Note d'Information) attribuées par ANF.

A la date du Projet de Note d'Information et à la connaissance de l'Initiateur, les actions visées par l'Offre représentent un nombre total maximum de 9.378.226 actions ANF soit 49,34 % du capital social et 49,09 % des droits de vote de la Société¹⁶.

Il est toutefois précisé que :

- sous réserve des cas d'acquisition anticipée ou de levée des indisponibilités prévus par les dispositions législatives ou réglementaires applicables (tels que le décès ou l'invalidité de l'attributaire), les 39.413 Actions Gratuites Non Acquises ou Non Disponibles (Plans 2014 – 2015) (tel que ce terme est défini à la section 2.3.1 du Projet de Note d'Information)¹⁷, ne pourront être apportées à l'Offre dès lors que la période d'acquisition ou de conservation de ces Actions Gratuites expirera après la date de clôture de l'Offre ; et
- sous réserve des cas de levée des indisponibilités en cas de licenciement, mise à la retraite, invalidité de 2ème ou 3ème catégorie et décès, selon les modalités prévues à l'article 91 ter de l'annexe II du CGI, les 102.763 actions acquises ou susceptibles d'être acquises à raison de l'exercice des Options d'Achat d'Actions (Plans 2013 – 2014) (tel que ce terme est défini à la section 2.3.2 du Projet de Note d'Information)¹⁸ ne pourront être apportées à l'Offre dès lors qu'elles seront encore indisponibles juridiquement ou fiscalement à la date de clôture de l'Offre.

A l'exception de ce qui est exposé ci-dessus et à la date du Projet de Note d'Information, il n'existe, à la connaissance de l'Initiateur, aucun autre titre de capital ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès immédiatement ou à terme au capital social ou aux droits de vote de la Société.

2.3 Situation des titulaires d'Actions Gratuites et des Options d'Achat d'Actions

2.3.1 Situation des titulaires d'Actions Gratuites

A la connaissance de l'Initiateur, la Société a mis en place plusieurs plans d'attribution gratuite d'actions au bénéfice de certains salariés et mandataires sociaux (les « **Actions Gratuites** »), tels que notamment décrits à la section 5.1.6 « Attribution d'options de souscription ou d'achat d'actions et attribution gratuites d'actions » du document de référence de la Société déposé auprès de l'AMF le 12 avril 2017 sous le numéro D.17-0373.

¹⁶ Sur la base du nombre total d'actions et de droits de vote théoriques (*i.e.*, droits de vote calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF) au 23 octobre 2017 (à la suite de l'Acquisition du Bloc et de la perte de 1.436.172 droits de vote double attachés à certaines actions cédées par Eurazeo) publié par la Société le 24 octobre 2017, soit 19.009.271 actions et 19.105.108 droits de vote théoriques.

¹⁷ Représentent, à la connaissance de l'Initiateur, 0,21 % du capital de la Société, sur la base du nombre d'actions de la Société au 23 octobre 2017 publié par la Société le 24 octobre 2017.

¹⁸ Représentent, à la connaissance de l'Initiateur, 0,54 % du capital de la Société, sur la base du nombre d'actions de la Société au 23 octobre 2017 publié par la Société le 24 octobre 2017.

Le tableau ci-dessous résume, à la connaissance de l'Initiateur, les principales caractéristiques des Actions Gratuites en période d'acquisition ou de conservation au 23 octobre 2017 :

	Plan 2014	Plan 2015
Date d'attribution	16 mars 2015	23 mai 2016
Nombre total d'actions attribuées gratuitement	34 000	34 000
Date d'acquisition des actions (période d'acquisition)	16 mars 2017 (2 ans)	23 mai 2019 (3 ans)
Date de fin de la période de conservation (période de conservation)	16 mars 2019 (2 ans)	N/A
Nombre d'actions acquises	12 868	0
Nombre cumulé d'actions annulées ou caduques	21 132	7 455
Actions attribuées gratuitement restantes	N/A	26 545*

*L'acquisition définitive des Actions Gratuites attribuées dans le cadre du Plan 2015 est notamment soumise à la satisfaction d'une condition de performance tenant à la performance boursière de la Société. Cette condition de performance est en principe appréciée sur une période de trois ans à compter de la date d'attribution (soit jusqu'au 23 mai 2019). Toutefois, conformément aux stipulations du Plan 2015, chaque bénéficiaire peut, en raison du changement de contrôle de la Société causé par l'Acquisition du Bloc, décider que cette condition de performance sera appréciée sur une période courant de la date d'attribution à la date de l'Acquisition du Bloc. Les bénéficiaires doivent notifier leur choix à la Société dans le délai de deux mois à compter de la date de l'Acquisition du Bloc. Le changement de contrôle n'entraîne pas l'acquisition anticipée des Actions Gratuites. Dans l'hypothèse où l'intégralité des bénéficiaires ferait le choix d'une appréciation de la condition de performance sur la période courant de la date d'attribution à la date de l'Acquisition du Bloc et compte tenu du niveau de réalisation de la condition de performance sur cette période constaté par le Conseil de Surveillance du 23 octobre 2017, le nombre d'Actions Gratuites susceptibles d'être acquises au titre du Plan 2015 serait de 19.089. Sur la base des notifications reçues à la date du Projet de Note d'Information, le nombre d'actions attribuées gratuitement restantes au titre du Plan 2015 (et donc susceptibles de devenir disponibles et de pouvoir être apportées à l'Offre en cas d'acquisition anticipée en application des articles L. 225-197-1 et suivants du Code de commerce (cause de décès ou d'invalidité de l'attributaire) est de 26.545.

Les Actions Gratuites acquises au titre du Plan 2014 ne seront disponibles qu'à compter du 16 mars 2019 et ne peuvent donc pas être apportées à l'Offre (les « **Actions Gratuites Non Disponibles (Plan 2014)** »), sous réserve des cas de levée des indisponibilités en application des articles L. 225-197-1 et suivants du Code de commerce (cause de décès ou d'invalidité de l'attributaire).

Les Actions Gratuites attribuées dans le cadre du Plan 2015 ne seront acquises et disponibles, sous réserve des conditions de présence et de performance, qu'à compter du 23 mai 2019 et ne peuvent donc pas être apportées à l'Offre (les « **Actions Gratuites Non Acquises (Plan 2015)** », ensembles avec les Actions Gratuites Non Disponibles (Plan 2014), les « **Actions Gratuites Non Acquises ou Non Disponibles (Plans 2014 – 2015)** »), sous réserve des cas d'acquisition anticipée en application des articles L. 225-197-1 et suivants du Code de commerce (cause de décès ou d'invalidité de l'attributaire).

2.3.2 Situation des Options d'Achat d'Actions

A la connaissance de l'Initiateur, la Société a mis en place plusieurs plans d'attribution d'options d'achat d'actions au bénéfice de certains salariés et mandataires sociaux (les « **Options d'Achat d'Actions** »), tels que notamment décrits à la section 5.1.6 « Attribution d'options de souscription ou d'achat d'actions et attribution gratuites d'actions » du document de référence de la Société déposé auprès de l'AMF le 12 avril 2017 sous le numéro D.17-0373.

Le tableau ci-dessous résume, à la connaissance de l'Initiateur, les principales caractéristiques des Options d'Achat d'Actions au 23 octobre 2017 :

	Plan 2007	Plan 2008	Plan 2009	Plan 2010
Date d'attribution	17 décembre 2007	19 décembre 2008	14 décembre 2009	15 décembre 2010
Nombre d'options attribuées après ajustements*	159 159	179 839	224 659	219 323
Nombre d'actions achetées au 31 décembre 2016	-	98 945	59 234	12 432
Nombre cumulé d'options d'achat annulées ou caduques	-	30 157	33 293	44 002
Options de souscription ou d'achat d'actions restantes	159 159	50 737	132 132	162 889
Date d'expiration (10 ans)	17 décembre 2017	19 décembre 2018	14 décembre 2019	15 décembre 2020
Prix de souscription ou d'achat*	29,73 €	19,42 €	22,55 €	23,72 €
Modalités d'acquisition	- l'acquisition définitive du premier tiers intervient à l'issue d'une période de 2 ans (soit le 17 décembre 2009) - l'acquisition définitive du deuxième tiers intervient à l'issue d'une période de 3 ans (soit le 17 décembre 2010) - l'acquisition définitive du dernier tiers intervient à l'issue d'une période de 4 ans (soit le 17 décembre 2011)	- l'acquisition définitive du premier tiers intervient à l'issue d'une période de 2 ans (soit le 19 décembre 2010) - l'acquisition définitive du deuxième tiers intervient à l'issue d'une période de 3 ans (soit le 19 décembre 2011) - l'acquisition définitive du dernier tiers intervient à l'issue d'une période de 4 ans (soit le 19 décembre 2012)	- l'acquisition définitive du premier tiers intervient à l'issue d'une période de 2 ans (soit le 14 décembre 2011) - l'acquisition définitive du deuxième tiers intervient à l'issue d'une période de 3 ans (soit le 14 décembre 2012) - l'acquisition définitive du dernier tiers intervient à l'issue d'une période de 4 ans (soit le 14 décembre 2013)	- l'acquisition définitive du premier tiers intervient à l'issue d'une période de 2 ans (soit le 15 décembre 2012) - l'acquisition définitive du deuxième tiers intervient à l'issue d'une période de 3 ans (soit le 15 décembre 2013) - l'acquisition définitive du dernier tiers intervient à l'issue d'une période de 4 ans (soit le 15 décembre 2014)
Modalités d'exercice	Options exerçables dès leur attribution définitive	Options exerçables dès leur attribution définitive	Options exerçables dès leur attribution définitive	Options exerçables dès leur attribution définitive
Cession des actions - inaccessibilité	Inaccessibilité jusqu'au 17 décembre 2011 (sauf exceptions)	Inaccessibilité jusqu'au 19 décembre 2012 (sauf exceptions)	Inaccessibilité jusqu'au 14 décembre 2013 (sauf exceptions)	Inaccessibilité jusqu'au 15 décembre 2014 (sauf exceptions)

	Plan 2011	Plan 2012	Plan 2013	Plan 2014
Date d'attribution	22 décembre 2011	2 avril 2013	23 juin 2014	12 novembre 2014
Nombre d'options attribuées après ajustements*	216 075	52 915	106 575	50 000
Nombre d'actions achetées au 31 décembre 2016	17 512	-	-	-
Nombre cumulé d'options d'achat annulées ou caduques	43 353	10 817	41 312	12 500
Options de souscription ou d'achat d'actions restantes	155 210	42 098	65.263**	37.500**
Date d'expiration (10 ans)	22 décembre 2021	2 avril 2023	23 juin 2024	12 novembre 2024
Prix de souscription ou d'achat*	21,53 €	21,81 €	23,88 €	21,83 €
Modalités d'acquisition	- l'acquisition définitive du premier tiers intervient à l'issue d'une période de 2 ans (soit le 22 décembre 2013) - l'acquisition définitive du deuxième tiers intervient à l'issue d'une période de 3 ans (soit le 22 décembre 2014) - l'acquisition définitive du dernier tiers intervient à l'issue d'une période de 4 ans (soit le 22 décembre 2015)	- l'acquisition définitive du premier tiers intervient à l'issue d'une période de 2 ans (soit le 2 avril 2015) - l'acquisition définitive du deuxième tiers intervient à l'issue d'une période de 3 ans (soit le 2 avril 2016) - l'acquisition définitive du dernier tiers intervient à l'issue d'une période de 4 ans (soit le 2 avril 2017)	- l'acquisition définitive du premier tiers intervient à l'issue d'une période de 2 ans (soit le 23 juin 2016) - l'acquisition définitive du deuxième tiers intervient à l'issue d'une période de 3 ans (soit le 23 juin 2017) - l'acquisition définitive du dernier tiers intervient à l'issue d'une période de 4 ans (soit le 23 juin 2018)** , ***	- l'acquisition définitive du premier tiers intervient à l'issue d'une période de 2 ans (soit le 12 novembre 2016) - l'acquisition définitive du deuxième tiers intervient à l'issue d'une période de 3 ans (soit le 12 novembre 2017) ** - l'acquisition définitive du dernier tiers intervient à l'issue d'une période de 4 ans (soit le 12 novembre 2018) **, ***
Modalités d'exercice	Options exerçables dès leur attribution définitive	Options exerçables à compter du 2 avril 2017	Options exerçables à compter du 23 juin 2018***	Options exerçables à compter du 12 novembre 2018***
Cession des actions - incessibilité	Incessibilité jusqu'au 22 décembre 2015 (sauf exceptions)	Incessibilité jusqu'au 2 avril 2017 (sauf exceptions)	Incessibilité jusqu'au 23 juin 2018 (sauf exceptions)	Incessibilité jusqu'au 12 novembre 2018 (sauf exceptions)

* Le prix d'exercice et le nombre d'options ont été ajustés suite à la distribution exceptionnelle de réserves (suite à la cession par la société d'un portefeuille d'actifs immobiliers) et l'offre publique de rachat d'actions portant sur les actions propres de la Société décidées en novembre 2012.

** L'acquisition par les membres et anciens membres du Directoire du troisième tiers des Options d'Achat d'Actions attribuées dans le cadre du Plan 2013 et du Plan 2014 est soumise à la satisfaction d'une condition de performance tenant à la performance boursière de la Société. Cette condition de performance est en principe appréciée sur une période de quatre ans à compter de la date d'attribution (soit jusqu'au 23 juin 2018 et au 12 novembre 2018 respectivement). Toutefois, conformément aux stipulations du Plan 2013 et du Plan 2014, chaque bénéficiaire concerné peut, en raison du changement de contrôle de la Société causé par l'Acquisition du Bloc, décider que cette condition de performance sera appréciée sur une période courant de la date d'attribution à la date de l'Acquisition du Bloc. L'ensemble des bénéficiaires concernés ont notifié à la Société leur choix d'avoir la condition de performance appréciée sur la période courant de la date d'attribution à la date de l'Acquisition du Bloc. Compte tenu du niveau de réalisation de la condition de performance sur cette période constaté par le Conseil de Surveillance du 23 octobre 2017, le nombre d'Options d'Achat d'Actions définitivement acquises au titre du Plan 2013 et du Plan 2014 est respectivement de 65,263 et de 37.500. En cas d'exercice de ces d'Options d'Achat d'Actions, les actions sous-jacentes ne pourraient pas être apportées à l'Offre, sauf en cas de levée des indisponibilités résultant d'un des cas de licenciement, mise à la retraite, invalidité de 2ème ou 3ème catégorie et décès, selon les modalités prévues à l'article 91 ter de l'annexe II du CGI.

*** Conformément aux stipulations du Plan 2013 et du Plan 2014, ces options ont été acquises et sont devenues exerçables par anticipation en raison du changement de contrôle d'ANF résultant de l'Acquisition du Bloc par l'Initiateur.

Il en résulte que le nombre total des actions susceptibles d'être remises en cas d'exercice des Options d'Achat d'Actions restantes et susceptibles d'être apportées à l'Offre est de 804.988 actions.

Parmi ces actions, 702.225 actions ont été ou sont susceptibles d'être remises en cas d'exercice d'Options d'Achat d'Actions (« **Options d'Achat d'Actions (Plans 2007 à 2012)** ») et ne sont pas indisponibles juridiquement ou fiscalement. Elles peuvent donc être apportées à l'Offre.

Au contraire, les actions acquises ou susceptibles d'être acquises en cas d'exercice des Options d'Achat d'Actions autres que les Options d'Achat d'Actions (Plans 2007 à 2012) (les « **Options d'Achat d'Actions (Plans 2013 - 2014)** ») ne peuvent pas être apportées à l'Offre, dans la mesure où ces actions seront indisponibles juridiquement ou fiscalement à la date de clôture de l'Offre (sauf en cas de licenciement, mise à la retraite, invalidité de 2ème ou 3ème catégorie ou décès).

2.3.3 Liquidité des Actions Gratuites et des Options d'Achat d'Actions

L'Initiateur a offert aux attributaires d'Actions Gratuites Non Acquises ou Non Disponibles (Plans 2014 – 2015) et d'Options d'Achat d'Actions (Plans 2013 – 2014) attribuées par ANF le bénéfice d'un mécanisme de liquidité dans la mesure où ces Actions Gratuites et Options d'Achat d'Actions ne pourront pas être apportées à l'Offre, ainsi qu'aux attributaires d'Options d'Achat d'Actions au titre des Plans 2008 et 2011 qui ne pourront apporter leur titres à l'Offre que dans des conditions de traitement fiscal ou social dégradé (« **Bénéficiaires des Plans de SO 2008 et 2011** »).

Ainsi, il a été proposé à ces titulaires d'Actions Gratuites et d'Options d'Achat d'Actions de conclure avec l'Initiateur un contrat de liquidité (le « **Contrat de Liquidité** »).

Aux termes de ce Contrat de Liquidité, Icade s'engage irrévocablement, si le marché des actions de la Société n'était pas suffisamment liquide, en cas de (i) radiation de la cote des actions de la Société, ou de (ii) détention par Icade de plus de 90 % des actions de la Société, à acheter les actions ANF reçues par les bénéficiaires desdits plans d'attribution d'Actions Gratuites et les bénéficiaires desdites Options d'Achat d'Actions après exercice de leurs Options d'Achat d'Actions, à tout moment au cours d'une période de six (6) mois suivant, pour les Actions Gratuites, la fin de la période d'acquisition ou de la période de conservation des actions, et, pour les Options d'Achat d'Actions, la fin de la période d'acquisition ou de la période d'indisponibilité juridique ou fiscale, selon le cas (la « **Période de Liquidité** »), et les bénéficiaires desdits plans d'attribution d'Actions Gratuites et desdites Options d'Achat d'Actions s'engagent irrévocablement à vendre les actions ANF reçues, à tout moment au cours d'une période de deux (2) mois suivant la fin de la Période de Liquidité.

Le prix d'achat sera déterminé sur la base du prix proposé dans le cadre de l'Offre ajusté de la variation (en euro), positive ou négative, entre (i) le montant du dernier actif net réévalué de la Société par action publié avant le dépôt de l'Offre (i.e. 21,96 euros au 30 juin 2017) et (ii) le montant du dernier actif net réévalué de la Société par action arrêté lors de la notification de l'option de vente ou d'achat, selon le cas.

2.4 Conditions de l'Offre

L'Offre n'est soumise à aucune condition prévoyant la présentation d'un nombre minimum d'actions pour qu'elle ait une suite positive. Par ailleurs, l'Offre n'est pas soumise à une quelconque condition d'obtention d'une autorisation au titre du contrôle des concentrations ou en matière réglementaire.

2.5 Procédures d'apport à l'Offre

L'Offre sera ouverte pendant une période de quinze (15) jours de négociation, conformément aux dispositions de l'article 233-2 du règlement général de l'AMF. L'AMF pourra, après avoir fixé la date de clôture de l'Offre, la reporter conformément à son règlement général. L'attention des actionnaires de la Société est attirée sur le fait que l'Offre étant réalisée selon la procédure simplifiée, conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, elle ne sera pas ré-ouverte à la suite de la publication du résultat définitif de l'Offre.

Les actionnaires pourront participer à l'Offre en apportant leurs actions conformément aux procédures suivantes :

- Les actionnaires de la Société dont les actions sont inscrites sur un compte tenu par un intermédiaire financier (y compris, les courtiers, les établissements de crédit et les institutions financières) devront transmettre à leur intermédiaire financier un ordre d'apport à l'Offre, conforme au modèle fourni par leur intermédiaire financier, au plus tard le dernier jour d'ouverture de l'Offre et en temps utile afin que leur ordre puisse être exécuté.
- Les actions de la Société détenues au nominatif devront être converties au porteur pour pouvoir être apportées à l'Offre. En conséquence, les actionnaires dont les actions sont détenues sous la forme nominative qui souhaitent apporter leurs actions à l'Offre devront demander leur conversion au porteur dès que possible. Ils perdront alors les avantages attachés à la forme nominative pour celles des actions converties au porteur.

Aucune commission ne sera versée par l'Initiateur aux intermédiaires financiers par le biais desquels les actionnaires apporteront leurs actions à l'Offre.

Les actions apportées à l'Offre devront être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement et autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit restreignant le libre transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter, à sa seule discrétion, toute action apportée qui ne répondrait pas à cette condition.

Cette Offre et tous les documents y afférents sont soumis au droit français. Tout différend ou litige, de quelque nature que ce soit, se rattachant à la présente Offre sera porté devant les tribunaux compétents.

L'acquisition des actions se rattachant à l'Offre se déroulera, conformément à la loi applicable, par l'intermédiaire de Natixis, membre de marché acheteur, agissant en tant qu'intermédiaire pour le compte de l'Initiateur. Le règlement sera réalisé progressivement, à la suite de l'exécution des ordres, deux jours de négociation après l'exécution de chaque ordre.

Les frais de négociation (y compris les frais de courtage et la TVA correspondante) resteront entièrement à la charge de chaque actionnaire apportant ses actions.

2.6 Calendrier indicatif de l'Offre

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et de calendrier de l'Offre, et Euronext Paris publiera un avis annonçant les modalités et le calendrier de l'Offre. Le calendrier ci-dessous est communiqué uniquement à titre indicatif :

25 octobre 2017	Dépôt à l'AMF du Projet de Note d'Information de l'Initiateur Diffusion par Icade du communiqué informant de la mise à disposition du Projet de Note d'Information Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) et sur le site internet d'Icade (www.icable.fr) du Projet de Note d'Information
25 octobre 2017	Dépôt à l'AMF du projet de note en réponse de la Société Diffusion d'ANF du communiqué informant de la mise à disposition du projet de note en réponse Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) et sur le site internet d'ANF (www.anf-immobilier.com) du projet de note en réponse
14 novembre 2017	Publication de la décision de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information Visa de la note en réponse Mise à disposition du public de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société Diffusion des communiqués informant de la mise à disposition de la note d'information et de la note en réponse
15 novembre 2017	Dépôt auprès de l'AMF des autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur et de la Société Mise à disposition du public des autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur et de la Société Diffusion des communiqués informant de la mise à disposition des autres informations de l'Initiateur et la Société
16 novembre 2017	Ouverture de l'Offre
6 décembre 2017	Dernier jour d'ouverture de l'Offre
7 décembre 2017	Publication de l'avis de résultat de l'Offre par l'AMF

2.7 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

Le Projet de Note d'Information n'est pas destiné à être diffusé dans les pays autres que la France. L'Offre n'est pas ouverte et n'a pas été soumise au contrôle et/ou à l'autorisation d'une quelconque autorité réglementaire autre que l'AMF et aucune démarche ne sera effectuée en ce sens.

Le Projet de Note d'Information et tout autre document relatif à l'Offre ne constituent pas une offre en vue de vendre, d'échanger ou d'acquérir des titres financiers ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans un quelconque pays où ce type d'offre ou de sollicitation serait illégale ou à l'adresse de quelqu'un vers qui une telle offre ne pourrait être valablement faite. Les actionnaires d'ANF en dehors de France ne peuvent participer à l'Offre que dans la mesure où une telle participation est autorisée par le droit local auquel ils sont soumis, sans qu'aucune formalité ou publicité ne soit requise de la part de l'Initiateur.

L'Offre n'est pas faite à des personnes soumises à de telles restrictions, directement ou indirectement, et ne pourra d'aucune façon faire l'objet d'une acceptation depuis un pays dans lequel l'Offre fait l'objet de restrictions.

Les personnes venant à entrer en possession du Projet de Note d'Information et de tout autre document relatif à l'Offre doivent se tenir informées des restrictions légales ou réglementaires applicables et les respecter. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans certains pays. L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions légales ou réglementaires applicables.

Le Projet de Note d'Information ne constitue pas une extension de l'Offre aux Etats-Unis et l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis, à des personnes se trouvant aux Etats-Unis, par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communication ou instrument de commerce (y compris, sans limitation, la transmission par télécopie, télex, téléphone ou courrier électronique) des Etats-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou copie du Projet de Note d'Information, et aucun autre document relatif à la note d'information ou à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué et diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit. Aucun actionnaire d'ANF ne pourra apporter ses actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis de copie du Projet de Note d'Information ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux Etats-Unis, (ii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis en relation avec l'Offre, (iii) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou, transmis son ordre de transfert de titres, et (iv) qu'il n'est ni représentant ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des Etats-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter les ordres de transfert de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus à l'exception de toute autorisation ou instruction contraire de ou pour le compte d'Icade, à la discrétion de cette dernière.

Pour les besoins des deux paragraphes précédents, on entend par Etats-Unis, les Etats-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ces Etats et le District de Columbia.

2.8 Coût et financement de l'Offre

2.8.1 Coût de l'Offre

Dans l'hypothèse où toutes les actions existantes de la Société autres que celles déjà détenues par l'Initiateur seraient apportées à l'Offre, le coût maximum de l'Offre s'élèverait au total à 207.727.705,90 euros (hors commissions et frais).

En outre, les frais engagés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre (incluant en particulier les frais liés aux conseils financiers, juridiques et comptables et de tous autres experts ou consultants ainsi que les coûts de publicité et de communication, mais excluant les frais liés à l'Acquisition du Bloc) sont estimés à environ 1.860.000 euros environ (hors taxes).

2.8.2 Financement de l'Offre

L'Offre devrait être financée par la dette et la trésorerie propre d'Icade. La transaction aurait un impact maximum d'environ +3 % sur le ratio de dette sur valeur des actifs (LTV) d'Icade.

2.9 Régime Fiscal de l'Offre

En l'état actuel de la législation française et de la réglementation en vigueur, les descriptions suivantes résument les conséquences fiscales susceptibles de s'appliquer aux actionnaires qui participeront à l'Offre.

L'attention de ceux-ci est néanmoins attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé, donné à titre d'information générale, du régime fiscal applicable en vertu de la législation en vigueur à ce jour.

Les règles dont il est fait mention ci-après sont susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications législatives et réglementaires, en particulier dans le cadre de la loi de finances pour 2018 ou de la loi de finances rectificative pour 2017, qui pourraient avoir des effets rétroactifs ou s'appliquer à l'année ou à l'exercice en cours, ainsi que par d'éventuelles modifications de leur interprétation par l'administration fiscale française.

Les informations fiscales ci-dessous ne constituent pas une description exhaustive de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer aux actionnaires qui participeront à l'Offre. Ceux-ci sont invités à s'informer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, du régime fiscal applicable à leur situation particulière.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent, en outre, se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence et, le cas échéant, aux dispositions de la convention fiscale signée entre la France et leur Etat de résidence.

2.9.1 Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel

Les personnes physiques qui réaliseraient des opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations et celles détenant des actions de la Société acquises dans le cadre d'un mécanisme d'actionnariat salarié sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

(a) Régime de droit commun

(i) Impôt sur le revenu des personnes physiques

En application des dispositions des articles 150-0 A et suivants et 200 A du CGI, les plus-values de cessions d'actions réalisées par des personnes physiques sont prises en compte pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu.

Les plus-values sont déterminées par différence entre le prix offert dans l'Offre net des frais et taxes acquittés par le cédant et le prix de revient fiscal de ces actions.

Dans le cadre de leur assujettissement à l'impôt sur le revenu, à la date du Projet de Note d'Information, ces plus-values sont déterminées sous déduction d'un abattement pour durée de détention de droit commun prévu à l'article 150-0 D 1 ter du CGI et sous réserve que les conditions de l'abattement renforcé prévu à l'article 150-0 D 1 quater A ne soient pas remplies, égal à :

- a) 50 % de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins deux ans et moins de huit ans, à la date de la cession ;
- b) 65 % de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins huit ans, à la date de la cession.

Sauf exceptions, la durée de détention est décomptée à partir de la date de souscription ou d'acquisition des actions cédées et prend fin à la date du transfert de propriété.

A noter qu'en cas de cession de titres fongibles acquis ou souscrits à des dates différentes, la cession est réputée porter en priorité sur les titres ou droits les plus anciens.

Les personnes disposant de moins-values nettes reportables, ayant réalisé des moins-values au cours de l'année de cession de leurs actions dans le cadre de l'Offre, ou réalisant une moins-value lors de la cession des actions dans le cadre de l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour étudier les conditions d'utilisation de ces moins-values.

Le cas échéant, la cession des actions dans le cadre de l'Offre aura pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures à raison des mêmes actions apportées à l'Offre.

(ii) Prélèvements sociaux

Les plus-values de cessions d'actions sont également soumises, sans application des abattements pour durée de détention, aux prélèvements sociaux au taux global de 15,5 % répartis comme suit :

- la contribution sociale généralisée (« **CSG** »), au taux de 8,2 % ;
- la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« **CRDS** »), au taux de 0,5 % ;
- le prélèvement social, au taux de 4,5 % ;
- la contribution additionnelle au prélèvement social, au taux de 0,3 % ; et
- le prélèvement de solidarité, au taux de 2 %.

Hormis la CSG, déductible à hauteur de 5,1 % du revenu global imposable l'année de son paiement, ces prélèvements sociaux ne sont pas déductibles du revenu imposable.

(iii) Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus

L'article 223 sexies du CGI institue à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu une contribution exceptionnelle sur les hauts revenus applicable lorsque le revenu fiscal de référence du contribuable concerné excède certaines limites.

Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

- 3 % à la fraction du revenu fiscal de référence comprise entre 250.001 euros et 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction de revenu fiscal de référence comprise entre 500.001 euros et 1.000.000 d'euros pour les contribuables soumis à imposition commune ;
- 4 % à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 1.000.000 d'euros pour les contribuables soumis à imposition commune..

Le revenu fiscal de référence du foyer fiscal mentionné ci-dessus, est défini conformément aux dispositions du 1° du IV de l'article 1417 du CGI, sans qu'il soit fait application des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du CGI. Le revenu de référence visé comprend notamment les plus-values de cession des actions réalisées par les contribuables concernés, sans application de l'abattement pour durée de détention.

(b) Actions détenues au sein d'un plan d'épargne en actions (« **PEA** »)

Les titres des sociétés d'investissements immobiliers cotées (SIIC) ainsi que les titres des sociétés foncières européennes comparables ne sont plus éligibles au PEA depuis le 21 octobre 2011.

Les développements ci-dessous ne sont dès lors susceptibles de concerner que les actionnaires détenant au travers de leur PEA des actions de la Société acquises antérieurement au 21 octobre 2011.

Les personnes qui détiennent des actions de la Société dans le cadre d'un PEA pourront participer à l'Offre.

Le PEA ouvre droit, sous certaines conditions, (i) pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des plus-values et, sous certaines conditions, des dividendes et autres produits générés par les placements effectués dans le cadre du PEA, sous réserve notamment que ces produits et plus-values soient réinvestis dans le PEA et (ii) au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA) à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du PEA, étant précisé que ce gain net reste néanmoins soumis aux prélèvements sociaux décrits au paragraphe (ii) du (a) ci-avant au taux effectif de ces derniers applicable à la date à laquelle le gain net a été acquis ou constaté. Le taux global des prélèvements sociaux à la date de la présente note d'information est de 15,5 %.

Des dispositions particulières, non-décrites dans le présent Projet de Note d'Information, sont applicables en cas de réalisation de moins-values, de clôture du plan avant l'expiration de la cinquième année qui suit l'ouverture du PEA, ou en cas de sortie du PEA sous forme de rente viagère. Les personnes concernées sont invitées à consulter leur conseiller fiscal habituel.

Les personnes détenant leurs actions dans le cadre d'un PEA et souhaitant apporter leurs titres à l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal pour évaluer les conséquences d'un apport à l'Offre sur leur PEA.

(c) Salariés et mandataires sociaux titulaires d'actions reçues lors de l'exercice d'Options d'Achat d'Actions

En cas d'apport à l'Offre d'actions acquises dans le cadre d'un plan d'Options d'Achat d'Actions, le gain d'acquisition (qui est égal à la différence entre (i) le premier cours coté de l'action au jour de l'exercice de l'Option d'Achat d'Actions et (ii) le prix d'exercice de l'Option d'Achat d'Actions, majoré le cas échéant de la fraction du rabais imposée à la date de levée de l'Option d'Achat d'Actions dans la catégorie des traitements et salaires) sera soumis :

- s'agissant des Options d'Achat d'Actions attribuées à compter du 28 septembre 2012, à l'impôt sur le revenu dans la catégorie des traitements et salaires, à la CSG et la CRDS sur revenus d'activités et à la contribution salariale prévue à l'article L. 137-14 du code de la sécurité sociale ; et
- s'agissant des Options d'Achat d'Actions attribuées avant le 28 septembre 2012 :
 - Sous réserve que les actions provenant de l'exercice des Options d'Achat d'Actions soient conservées sous la forme nominative et demeurent indisponibles, sans être données en location, pendant une période de quatre ans (les Options d'Achat d'Actions en circulation ayant été attribuées à compter du 27 avril 2000) à compter de l'attribution des Options d'Achat d'Actions, et sauf option du bénéficiaire pour l'application du barème progressif de l'impôt sur le revenu dans la catégorie des traitements et salaires, , à l'impôt sur le revenu au taux proportionnel de 30 % pour la fraction annuelle du gain d'acquisition qui n'excède pas 152.500 euros et 41 % au-delà (ces taux étant réduits respectivement à 18 % et 30 % si les actions concernées revêtent la forme nominative et demeurent indisponibles sans être données en location pendant un délai au moins égal à deux ans à compter de la date d'achèvement du délai de quatre ans mentionné ci-dessus). En outre, le gain d'acquisition sera également soumis aux prélèvements sociaux et, le cas échéant, à la contribution salariale prévue à l'article L. 137-14 du code de la sécurité sociale (exigible lors de la cession d'actions acquises lors de l'exercice d'Options d'Achat d'Actions attribuées à compter du 16 octobre 2007) ;
 - dans le cas contraire (apport à l'Offre d'actions acquises dans le cadre d'un plan d'Options d'Achat d'Actions avant l'expiration du délai de quatre ans visé ci-dessus), le gain d'acquisition sera imposé dans la catégorie des traitements et salaires et sera assujéti comme tel aux cotisations et prélèvements sociaux.

Par ailleurs, le gain de cession éventuellement réalisé au titre de l'apport des actions susvisées à l'Offre, égal à la différence entre, d'une part, le prix de l'Offre, et d'autre part, le premier cours coté desdites actions au jour de l'exercice de l'Option d'Achat d'Actions, sera soumis au régime fiscal de droit commun des plus-values réalisées par des personnes physiques conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants du CGI tel que décrit ci-dessus.

2.9.2 Actionnaires personnes morales soumis à l'impôt sur les sociétés en France

(a) Régime de droit commun

Les actionnaires personnes morales visés sont les sociétés françaises soumises à l'impôt sur les sociétés en France et les personnes morales de droit étranger soumises à l'impôt sur les sociétés en France et dont les actions de la Société sont à l'actif du bilan d'un établissement stable en France.

Les plus-values réalisées à l'occasion de la cession des actions dans le cadre de l'Offre sont en principe comprises dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33,1/3 % majoré, le cas échéant de la contribution sociale de 3,3 % (article 235 ter ZC du CGI), assise sur le montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze mois (sauf application du régime spécial des plus et moins-values sur titres de participation au sein de sociétés à prépondérance immobilière cotées, voir paragraphe (b). ci-dessous).

Cependant, les sociétés dont le chiffre d'affaires (hors taxes) est inférieur à 7.630.000 euros, et dont le capital social, entièrement libéré, a été détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75 % pendant l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions, bénéficient d'un taux réduit d'impôt sur les sociétés de :

- 15 % dans la limite d'un bénéfice imposable de 38.120 euros pour une période de douze mois ;
- 28 % sur la fraction de leur bénéfice comprise entre 38.120 euros et 75.000 euros pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2017.

Ces sociétés sont également exonérées de la contribution additionnelle de 3,3 %.

Par ailleurs, la loi de finances pour 2017 prévoit que pour les exercices ouverts entre le 1er janvier 2017 et le 31 décembre 2017 (inclus), le taux de l'impôt sur les sociétés est ramené à 28 % pour les sociétés répondant à la définition des petites et moyennes entreprises figurant à l'annexe I du règlement 651/2014 de l'Union Européenne, pour la fraction de leur bénéfice n'excédant pas 75.000 euros.

Les moins-values réalisées lors de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre viendront en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale (sauf application du régime spécial des plus et moins-values sur titres de participation au sein de sociétés à prépondérance immobilière cotées, voir paragraphe (b) ci-dessous).

Les contribuables sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal pour déterminer le taux qui leur est applicable.

(b) Régime spécial des plus et moins-values sur titres de participation au sein de sociétés à prépondérance immobilière cotées

Conformément aux dispositions du troisième alinéa de l'article 219 I a, de l'article 219 I a sexies-0 bis et de l'article 219 IV du CGI, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession d'actions ayant la nature de titres de participation et qui sont détenues depuis au moins deux ans sont imposées au taux réduit de 19 % (majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3 % mentionnée ci-dessus).

Constituent des titres de participation pour l'application de l'article 219 I a du CGI (a) les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, (b) les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que (c) les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères (tel que défini aux articles 145 et 216 du CGI), si ces titres sont inscrits en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière et des titres de sociétés établies dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

Les conditions d'utilisation et de report des moins-values à long terme obéissent à des règles spécifiques.

Les contribuables sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel afin de déterminer le régime fiscal applicable à leur situation particulière.

2.9.3 Actionnaires non-résidents fiscaux français agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé (c'est-à-dire dans des conditions qui ne sont pas analogues à celles qui caractérisent une activité professionnelle) et de façon non habituelle

Sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, les plus-values réalisées à l'occasion de cessions à titre onéreux d'actions de SIIC effectuées par les personnes physiques qui ne sont pas domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI, ou par les personnes morales dont le siège social est situé hors de France, peuvent être taxées en France en application de l'article 244 bis A du CGI) lorsque le cédant détient directement ou indirectement au moins 10 % du capital de la société dont les actions sont cédées.

Les plus-values ainsi réalisées par des personnes morales résidentes d'un Etat membre de l'Union Européenne ou d'un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen ayant conclu avec la France une convention d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude et l'évasion fiscales, et n'étant pas non-coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI, sont soumises à une retenue à la source dont le taux est déterminé selon les règles de taux prévues en matière d'impôt sur les sociétés dans les mêmes conditions que celles applicables à la date de la cession aux personnes morales résidentes de France (voir la description des taux d'impôt sur les sociétés applicables au paragraphe 2.9.2. (a) ci-dessus).

Ces mêmes plus-values sont soumises à une retenue à la source au taux de 19 % lorsqu'elles sont réalisées par des personnes physiques non-résidentes de France, quel que soit leur lieu de résidence, auquel s'ajoutent les prélèvements sociaux dus au titre des produits de placement (voir paragraphe 2.9.1. (a), (ii) ci-dessus pour le taux applicable).

Par ailleurs, pour les besoins de l'impôt sur le revenu et de l'impôt sur les sociétés, et sous réserve des conventions fiscales internationales applicables, pour les actionnaires non-résidents (y compris pour les personnes morales et physiques non-résidentes fiscales de France détenant moins de 10 % du capital d'une SIIC), la plus-value de cession réalisée constitue un revenu de source française en application des articles 164 B, e ter et 209 I du CGI, dès lors qu'à la date de la cession l'actif de la SIIC est principalement constitué directement ou indirectement de biens immobiliers situés en France ou à des droits relatifs à ces biens.

Les actionnaires non-résidents fiscaux français sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel afin notamment de prendre en considération le régime d'imposition applicable tant en France que dans leur pays de résidence fiscale.

2.9.4 Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent

Les porteurs d'actions soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus et qui participent à l'Offre, notamment les contribuables dont les opérations portant sur les actions dépassent la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit leurs actions à l'actif de leur bilan commercial ou qui détiennent des actions reçues dans le cadre d'un dispositif d'actionnariat salarié, d'épargne salariale ou d'incitation du personnel, devront s'informer auprès de leur conseiller fiscal habituel du régime fiscal applicable à leur cas particulier.

2.9.5 Droits d'enregistrement et taxe sur les transactions financières

Conformément à l'article 726 du CGI, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des actions d'une société cotée qui a son siège social en France, à moins que la cession ne soit constatée par un acte signé en France ou à l'étranger. Dans ce dernier cas, la cession des actions est assujettie à un droit de mutation au taux proportionnel de 0,1 % assis sur le plus élevé du prix de cession ou de la valeur réelle des titres, sous réserve de certaines exceptions visées au II de l'article 726 du CGI. En application de l'article 1712 du CGI, les droits d'enregistrement qui seraient dus dans l'hypothèse où la cession serait constatée par un acte, seront à la charge du cessionnaire (sauf

stipulation contractuelle contraire). Cependant, en vertu des articles 1705 et suivants du CGI, toutes les parties à l'acte seront solidairement tenues au paiement des droits vis-à-vis de l'administration fiscale.

Les opérations sur les titres de la Société réalisées en 2017 ne seront pas soumises à la taxe sur les transactions financières prévue à l'article 235 ter ZD du CGI dès lors que la capitalisation boursière de la Société ne dépassait pas un milliard d'euros au 1er décembre 2016¹⁹. L'applicabilité éventuelle de la taxe sur les transactions financières aux cessions d'actions qui seront réalisées lors des années ultérieures dépendra de la capitalisation boursière de la Société au 1er décembre de l'année précédant l'année d'imposition.

3. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE

Le prix offert par l'Initiateur est de 22,15 euros par action ANF.

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre figurant ci-dessous ont été préparés par les Banques Présentatrices, pour le compte de l'Initiateur. Ces éléments ont été établis sur la base des méthodes usuelles d'évaluation détaillées ci-dessous.

Les éléments présentés ci-dessous ont été élaborés sur la base d'informations financières communiquées par la Société ou disponibles sur la base de données publiques. Ces informations n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante de la part des Banques Présentatrices.

Les informations, données chiffrées et analyses figurant dans le Projet de Note d'Information autres que les données historiques reflètent des informations prospectives, des anticipations et des hypothèses impliquant des risques, des incertitudes et d'autres facteurs, à propos desquels il ne peut être donné aucune garantie et qui peuvent conduire à ce que les faits réels ou les résultats diffèrent significativement de ce qui figure dans le Projet de Note d'Information.

3.1 Méthodes

3.1.1 Méthodes retenues pour l'appréciation du prix de l'Offre

A titre principal :

- transactions récentes sur le capital ;
- approche par référence à l'actif net réévalué triple net EPRA ;
- approche par référence aux cours de bourse historiques ;
- approche par référence aux multiples de transactions comparables ;
- approche par référence aux multiples boursiers de sociétés comparables.

A titre indicatif :

- objectifs de cours des analystes financiers.

3.1.2 Méthodes écartées pour l'appréciation du prix de l'Offre

¹⁹ BOI-ANNX-000467-20161220.

L'Acquisition du Bloc par Icade était conditionnée à la signature de deux promesses synallagmatiques de vente portant sur la cession d'un portefeuille d'actifs résidentiels et commerciaux à Marseille et à Lyon à Primonial, patrimoine représentant 44 % de la valeur d'expertise des actifs d'ANF au 30 juin 2017. Ainsi, à la suite de l'Acquisition du Bloc et de la réalisation de la vente de ces actifs, le profil d'ANF sera significativement différent du périmètre actuel sur lequel sont fondés les comptes historiques ainsi que les prévisions des analystes. Les flux de trésorerie de la Société seront particulièrement affectés rendant non pertinentes les méthodes de valorisation fondées sur les agrégats de compte de résultat ou de flux de trésorerie. En revanche, les méthodes dites « patrimoniales », c'est-à-dire fondées sur la valeur des actifs comme l'actif net réévalué, demeurent pertinentes.

Les critères d'appréciation suivants ont été écartés :

- Actif net comptable : cette approche n'a pas été retenue dans la mesure où les immeubles de placement de la Société étant comptabilisés à la juste valeur dans les comptes consolidés, l'actif net comptable est supposé proche de l'actif net réévalué ;
- Actualisation des flux de trésorerie disponibles (méthode des Discounted Cash-Flow, dite « DCF ») : cette méthode consiste à déterminer la valeur de l'actif économique d'une entreprise (valeur intrinsèque) par actualisation des flux de trésorerie futurs générés par cet actif diminuée de la valeur de marché de son endettement financier net. Parmi les méthodes de valorisation retenues figure la méthode de l'actif net réévalué qui repose sur la valorisation des actifs déterminée par les experts immobiliers. Ces derniers utilisent usuellement la méthode d'actualisation des flux de trésorerie disponibles pour valoriser chaque actif. Dès lors, une approche de valorisation d'une société foncière par les flux qu'elle génère est redondante avec la méthode de l'actif net réévalué. En outre, la cession d'une partie significative du patrimoine de la Société modifie significativement son profil de flux de trésorerie et rend ainsi plus aléatoire une valorisation fondée sur les flux de trésorerie ;
- L'application de multiples de résultat net récurrent en raison de l'impact majeur de la cession des actifs résidentiels sur le profil de flux de trésorerie de la société ;
- Actualisation des flux de dividendes : la référence au niveau futur de distribution de la Société n'apparaît pas pertinente car (i) le niveau de dividende sera affecté par la cession du patrimoine résidentiel et (ii) il est dépendant de la politique de distribution de la société. Même si le régime SIIC implique une distribution de 95 % des bénéfices distribuables issus des activités locatives au cours de l'exercice suivant ainsi que de 60 % des bénéfices liés à la cession d'immeubles dans les deux prochains exercices, les sociétés immobilières disposent d'une certaine latitude quant à leur politique de distribution.

3.2 Méthodes retenues à titre principal

3.2.1 Transactions récentes sur le capital

Icade est entrée en négociations exclusives le 24 juillet 2017 avec Eurazeo pour acquérir le bloc de contrôle que cette dernière détient dans ANF de 9.596.267 actions, représentant environ 50,5 % du capital et 53,7 % des droits de vote dans ANF à un prix de 22,15 euros par action. Cette transaction est devenue effective le 23 octobre 2017 au prix de 22,15 euros par action à la suite de la levée des différentes conditions suspensives.

Le prix de l'Offre par action est identique au prix de cette transaction de référence.

3.2.2 Actif net réévalué triple net EPRA

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.

ANF suit les recommandations de l'*European Public Real Estate Association* (EPRA) et distingue 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.

Le patrimoine immobilier de la Société fait l'objet d'une évaluation semestrielle confiée à deux experts immobiliers indépendants : BNP Paribas Real Estate Expertise et Jones Lang LaSalle.

- Le patrimoine bâti est évalué conjointement par la méthode par capitalisation (capitalisation des revenus de l'immeuble) et la méthode par comparaison (comparaison avec les références du marché).
- Les projets sont évalués selon deux méthodes en fonction de leur nature. Lorsqu'il s'agit de développement sur des fonciers appartenant à ANF la méthode du bilan promoteur est utilisée. Lorsqu'il s'agit de projets de restructuration lourde d'immeubles bâtis, la méthode par capitalisation et comparaison est appliquée.
- Les hôtels sont évalués selon la méthode par capitalisation du revenu net, car la méthode par actualisation des flux financiers n'est pas pertinente en raison de la durée longue des baux et du caractère fixe des loyers.

ANF publie semestriellement un ANR EPRA et un ANR triple net EPRA. L'ANR EPRA et l'ANR triple net EPRA publiés par ANF dans ses comptes au 30 juin 2017, qui tiennent compte de l'impact de la cession en cours du patrimoine de Marseille à Primonial, ressortaient respectivement à 21,98 euros par action et 20,96 euros par action au 30 juin 2017. Le prix de l'Offre extériorise une prime de 5,7 % sur l'ANR triple net EPRA au 30 juin 2017.

3.2.3 Cours de bourse historiques

ANF, dont la dénomination sociale initiale était « Ateliers de Construction du Nord de la France » devenue ANF puis ANF Immobilier, a été fondée en 1882. La société a été acquise par Eurazeo en 2005 et a adopté le statut SIIC en 2006.

L'action ANF Immobilier est cotée en France sur Euronext Paris (compartiment B), sous le code ISIN FR0000063091.

L'analyse du cours de bourse constitue une méthode de valorisation pertinente en particulier pour les actionnaires minoritaires de la Société.

Au 21 juillet 2017	1 an	9 mois	6 mois	3 mois	2 mois	1 mois
Volume moyen quotidien ('000 actions)	10.3	12.0	14.0	15.5	12.2	8.3
Volume moyen quotidien en % du flottant	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.2%
Volumes cumulés ('000 actions)	2,660	2,288	1,778	995	548	182
Rotation totale du flottant (%)	58.1%	50.0%	38.8%	21.7%	12.0%	4.0%
Rotation totale du capital (%)	14.0%	12.0%	9.4%	5.2%	2.9%	1.0%
Volume moyen quotidien ('000 euros)*	212	263	286	320	256	172

Source : Bloomberg, Société. Sur la base de 19 009 271 actions ordinaires composant le capital d'ANF à la connaissance de l'Initiateur à la date du présent projet de note d'information et d'un flottant de 4 578 098 actions.

* Calcul effectué sur le prix moyen pondéré par les volumes de transaction de la période sur l'ensemble des plateformes d'échange

Le flottant d'ANF représentait 24,1 % des actions ordinaires au 31 décembre 2016 (le flottant n'inclut pas les actions ordinaires détenues par la Caisse d'Epargne Provence Alpes Corse, le groupe Generali, CNP Assurances, SGC Percap, Cardif Assurance Vie et l'autodétention). Le total des titres échangés dans l'année précédant le 24 juillet 2017 fait ressortir un taux de rotation du flottant de 58,1 %. La moyenne sur un an des volumes échangés quotidiennement au 21 juillet 2017 ressort à environ 10 300 actions, soit environ 203 000 euros. Sur le mois précédent le 21 juillet 2017, ce chiffre s'élève à environ 8 300 actions, soit environ 172 000 euros. Le volume moyen de titres échangés depuis un an fait donc apparaître un taux de rotation de l'ensemble du capital de 14,0 %.

Pour comparer le cours de bourse de l'action ANF avec le prix de l'Offre de 22,15 euros par action, la date de référence du 21 juillet 2017, soit la dernière journée de cotation du titre ANF précédant l'annonce de négociations entre Eurazeo et Icade pour l'Acquisition du Bloc par Icade, a été retenue. Depuis cette date, le cours de bourse de l'action ANF n'a jamais excédé le prix de l'Offre.

Au 21 juillet 2017	Cours de bourse de l'action ANF (€ par action)*	Cours de bourse de l'Action ANF coupon 2016 détaché (€ par action)*	Prime / (décote) par rapport à l'OPA (en %)**
Denier cours de clôture	21.09	21.09	+5.0%
Moyenne pondérée 1 mois	20.82	20.82	+6.4%
Moyenne pondérée 2 mois	20.99	20.59	+7.6%
Moyenne pondérée 3 mois	20.58	19.88	+11.4%
Moyenne pondérée 6 mois	20.44	19.58	+13.1%
Moyenne pondérée 9 mois	20.41	19.50	+13.6%
Moyenne pondérée 12 mois	20.50	19.57	+13.2%
Plus haut 12 mois	22.10	21.39	+3.6%
Plus bas 12 mois	19.33	18.32	+20.9%

Source : Bloomberg. Plus haut et plus bas 12 mois sur la base des cours de clôture

* Cours moyens pondérés par les volumes de transaction sur l'ensemble des plateformes d'échange (sur la base des cours moyens pondérés de la journée)

** Prime/décote extériorisée par rapport aux cours de bourse coupon 2016 détaché

Le prix de l'Offre fait ressortir des primes de 6,4 %, 11,4 % et 13,1 % par rapport à la moyenne des cours pondérés par les volumes de transactions sur respectivement un, trois et six mois précédant le 21 juillet 2017.

3.2.4 Multiples de transactions comparables

Cette méthode consiste à appliquer la moyenne des multiples d'ANR triple net EPRA observés lors des offres publiques intervenues dans le secteur des sociétés foncières. Seules les offres publiques d'achat et les offres publiques mixtes (i) depuis 2014, (ii) présentant une branche en numéraire, (iii) portant sur une part majoritaire du capital et (iv) dont le patrimoine de la cible étant principalement constitué d'immeubles de bureaux ont été retenues afin d'établir un échantillon comparable à la présente Offre.

Les transactions retenues sont les suivantes :

- offre publique d'achat de Gecina sur Eurosic déposée le 21 juin 2017 ; Eurosic est une société foncière ayant adopté le régime SIIC détenant un patrimoine de 6,2 milliards d'euros majoritairement composé d'actifs de bureaux *prime* et situé principalement à Paris et dans le Croissant Ouest ;
- offre publique d'achat d'Eurosic sur Foncière de Paris déposée le 4 mars 2016 ; Foncière de Paris est une société foncière ayant adopté le régime SIIC détenant un patrimoine de 2,6 milliards d'euros à la date de la transaction, majoritairement composé de bureaux, situé principalement à Paris, Boulogne et Levallois ;
- offre publique d'achat simplifiée du concert Northwood Investors sur CeGeREAL déposée le 17 décembre 2015 ; CeGeREAL est une société foncière ayant adopté le régime SIIC détenant un patrimoine hors droits de 0,9 milliard d'euros constitué de trois actifs immobiliers de bureaux situés en région parisienne (La Défense, Boulogne et Charenton) ;
- offre publique d'achat simplifiée d'Eurosic sur SIIC de Paris déposée le 3 septembre 2014 ; à la date de la transaction, SIIC de Paris détenait un patrimoine de 1,5 milliard d'euros, constitué principalement d'actifs parisiens de qualité et de deux actifs en redéveloppement / location à la Défense ;
- offre publique d'achat de SMABTP (Société Mutuelle d'Assurance du Bâtiment et des Travaux Publics) sur Société de la Tour Eiffel, initialement déposée le 29 janvier 2014 (dont la dernière surenchère a été déposée le 13 juin 2014) ; au 31 décembre 2013, Société de la Tour Eiffel exploite un portefeuille de 0,7 milliard d'euros à dominante de bureaux principalement à Paris et en Ile-de-France ;

Date de dépôt	Cible	Initiateur	Opération	Prix de l'offre (€ par action)	Dernier ANR triple net EPRA publié (€ par action)	Prix d'OPA / Dernier ANR triple net EPRA
Opérations retenues						
19-sept.-17	Eurosic	Gecina	OPA	51.0	48.4	+5.4%
14-mars-16	Foncière de Paris	Eurosic	OPA	136.0	125.7	+8.2%
17-déc.-15	Cegereal	Northwood (concert)	OPAS	35.7	35.8	(0.3%)
03-sept.-14	SIIC de Paris	Eurosic	OPAS	23.9	23.6	+1.3%
13-juin-14	Tour Eiffel	SMABTP	OPA	58.0	58.1	(0.2%)
Moyenne						+2.9%

Source : Sociétés

Application de la méthode des multiples de transactions comparables sur la base du dernier ANR triple net EPRA publié par la Société :

Prime / (décote) sur ANR triple net EPRA	
Moyenne des multiples de transactions	+2.9%
ANR triple net EPRA au 30-juin-2017	20.96 €/action
Valorisation induite d'ANF Immobilier	21.56 €/action
Prime induite par le prix de l'OPA	+2.7%

3.2.5 Multiples boursiers de sociétés comparables

La méthode d'évaluation par les multiples boursiers consiste à appliquer à une sélection d'agrégats financiers d'ANF les multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées.

Les multiples boursiers ont été calculés sur la base d'un échantillon de sociétés cotées françaises partageant (i) le régime fiscal des SIIC et (ii) une activité centrée sur l'immobilier de bureaux en France, notamment en région. L'échantillon est ainsi composé des SIIC suivantes : Foncière des Régions, Société de la Tour Eiffel, Foncière INEA et Affine RE.

- Foncière des Régions est une société foncière française disposant d'un patrimoine de 12,6 milliards d'euros à fin juin 2017 dont 59 % sur le segment des bureaux et 55 % en France. Les actifs de bureaux français de Foncière des Régions sont principalement situés à Paris et en région parisienne. La capitalisation boursière de Foncière des Régions s'élevait à 6,1 milliards d'euros sur la base du cours de clôture au 21 juillet 2017.
- Société de la Tour Eiffel est une société foncière française disposant d'un patrimoine de 1,1 milliard d'euros à fin juin 2017 dont 96 % sur le segment des bureaux et 86 % en région parisienne. La capitalisation boursière de Société de la Tour Eiffel s'élevait à 0,7 milliard d'euros sur la base du cours de clôture au 21 juillet 2017.
- Foncière INEA est une société foncière française disposant d'un patrimoine de 0,6 milliard d'euros à fin juin 2017 dont 81 % sur le segment des bureaux et 85 % en régions. La capitalisation boursière de Foncière INEA s'élevait à 0,2 milliard d'euros sur la base du cours de clôture au 21 juillet 2017.
- Affine RE est une société foncière française disposant d'un patrimoine de 0,5 milliard d'euros à fin juin 2017 dont 68 % sur le segment des bureaux et 46 % à Paris et en région parisienne. La capitalisation boursière d'Affine RE s'élevait à 0,2 milliard d'euros sur la base du cours de clôture au 21 juillet 2017.

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. Le rapport entre le RNR EPRA 2016 par action ne semble pas pertinent étant donné que le RNR EPRA 2016 inclut la contribution du patrimoine cédé à Primonial. La référence au dividende distribué est moins pertinente car dépendante de la politique de distribution effective des sociétés, elle-même dépendante du périmètre des actifs de la société. Même si le régime SIIC implique une distribution de 95 % des bénéfices distribuables issus des activités locatives au cours de l'exercice suivant ainsi que de 60 % des bénéfices liés à la cession d'immeubles avant la fin du second exercice suivant la cession, les sociétés immobilières disposent d'une certaine latitude quant à leur politique de distribution.

Les multiples du dernier ANR triple net EPRA publié ont été établis sur la base des résultats au 30 juin 2017.

Sociétés	Cours de bourse de référence au 21-juil-17 (€)	ANR triple net EPRA par action 30-juin-2017 (€)	Cours de bourse / ANR Triple Net EPRA
Foncière des Régions	83.0	80.5	+3.1%
Société de la Tour Eiffel	56.5	57.3	(1.4%)
Foncière INEA	38.9	43.0	(9.6%)
Affine RE	16.5	23.5	(30.0%)
Moyenne			(9.5%)

Source : Sociétés, Factset. Données financières au 30 juin 2017.

Application de la méthode des multiples boursiers – Multiple du dernier ANR triple net EPRA publié

Multiple du dernier ANR EPRA triple net publié	
Moyenne des multiples boursiers	(9.5%)
ANR triple net EPRA au 30-juin-2017	20.96 €/action
Valorisation induite d'ANF Immobilier	18.98 €/action
Prime induite par le prix de l'OPA	+16.7%

3.3 Méthode retenue à titre indicatif

3.3.1 Objectifs de cours des analystes financiers.

Compte tenu de sa taille, ANF ne bénéficie que d'un suivi analyste limité. Quatre analystes ont publié une note durant le semestre précédant l'annonce de négociations, le 24 juillet 2017, entre Eurazeo et Icade pour l'Acquisition du Bloc par Icade.

Il est important de noter que Kepler Cheuvreux mettait en avant l'amélioration de l'activité à Marseille dans sa note parue le 10 mai 2017. Deux promesses synallagmatiques de vente ont été signées le 23 octobre 2017 pour céder ce patrimoine à Primonial avec une décote de 17,0 % et de 20,5 % par rapport aux valeurs d'expertise au 30 juin 2017 et au 31 décembre 2016 respectivement ; la signature de ces promesses est préalable à l'Acquisition du Bloc par Icade.

Bureau d'études	Date	Recommandation	Objectif de cours
Bank Degroof Petercam	10 mai 2017	Neutre	22.00
Tradition Securities And Futures	19 juin 2017	Neutre	22.00
Kepler Cheuvreux	10 mai 2017	Achat	25.00
Invest Securities	13 mars 2017	Achat	21.80
Médiane			22.00
Prime induite par le prix de l'OPA			+0.7%

La médiane des objectifs de cours est privilégiée à la moyenne afin d'écarter les valeurs extrêmes de l'échantillon.

L'Offre extériorise une prime de 0,7 % par rapport à l'objectif médian des cours des analystes avant l'annonce de négociations entre Eurazeo et Icade pour l'Acquisition du Bloc par Icade.

A la suite de cette annonce intervenue le 24 juillet 2017,

- Kepler Cheuvreux a publié une note le 24 juillet 2017 commentant l'annonce sans mettre à jour son objectif de cours de 25,0 euros par action avec opinion « achat » sur le titre ;
- Invest Securities a publié une note le 25 juillet 2017 et a mis à jour son objectif de cours à 22,15 euros par action, en ligne avec le prix de l'Offre ;
- Bank Degroof Petercam a publié une note le 9 août 2017 sans mettre à jour son objectif de cours de 22,0 euros par action avec opinion « neutre » sur le titre.

3.4 Synthèse des éléments d'appréciation des termes de l'Offre

Méthodes de référence	Valorisation induite par Action ANF (€)	Prime / (décote) induite par le prix de l'OPA (en %)
Prix de l'OPA	22.15	
Méthodes retenues à titre principal		
Transaction récente sur le capital	22.15	-
Actif net réévalué triple net EPRA au 30-juin-2017	20.96	+5.7%
Cours de bourse au 21-juil.-2017		
Denier cours au 21-juil.-2017	21.09	+5.0%
Moyenne pondérée 1 mois	20.82	+6.4%
Moyenne pondérée 2 mois	20.59	+7.6%
Moyenne pondérée 3 mois	19.88	+11.4%
Moyenne pondérée 6 mois	19.58	+13.1%
Moyenne pondérée 9 mois	19.50	+13.6%
Moyenne pondérée 1 an	19.57	+13.2%
Plus haut 12 mois	21.39	+3.6%
Plus bas 12 mois	18.32	+20.9%
Multiplés de transaction comparables	21.56	+2.7%
Multiplés de sociétés comparables		
ANR triple net EPRA au 30-juin-2017	18.98	+16.7%
Méthodes retenues à titre indicatif		
Médiane des objectifs de cours des analystes	22.00	+0.7%

4. PERSONNES RESPONSABLES DE LA NOTE D'INFORMATION

4.1 Pour l'Initiateur

« À ma connaissance, les données du présent Projet de Note d'Information sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Icade

Par : Olivier Wigniolle, Directeur Général

4.2 Pour la présentation de l'Offre

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, Rothschild Martin Maurel et Natixis, établissements présentateurs de l'Offre, attestent qu'à leur connaissance, la présentation de l'Offre qu'ils ont examinée sur la base des informations communiquées par l'Initiateur et les éléments d'appréciation du prix proposé sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Rothschild Martin Maurel

Natixis