Rapport annuel 2003

Annual report 2003

Affine

Sommaire

Summary

PROFIL	1	PROFILE
CHIFFRES CLÉS	2	FINANCIAL HIGHLIGHTS
INTERVIEW DES DIRIGEANTS	4	INTERVIEW WITH THE MANAGEMENT
CONSEIL D'ADMINISTRATION	6	BOARD OF DIRECTORS
ETAT DU PATRIMOINE	7	BREAKDOWN OF ASSETS
ACTIVITES DE L'EXERCICE	8	ACTIVITIES IN THE FINANCIAL YEAR
* Crédit-bail	8	* Leasing
* Location	10	* Rental properties
* Filiales	12	* Subsidiaries
FINANCEMENT - RATIOS	14	FINANCING - RATIOS
DONNÉES SOCIALES ET ENVIRONNEMENTALES	17	SOCIAL AND ENVIRONMENTAL RISKS
RÉSULTATS 2003	18	2003 RESULTS
COMPTES SOCIAUX	20	COMPANY STATEMENTS
COMPTES CONSOLIDÉS	22	CONSOLIDATED STATEMENTS
RÉSOLUTIONS	24	RESOLUTIONS
PATRIMOINE	28	ASSETS
BOURSE	31	STOCK MARKET

Profil

Profile

Le groupe Affine, opérateur indépendant spécialiste de l'immobilier d'entreprise

Avec près de 550 M€ de total de bilan, le groupe Affine figure parmi les principaux groupes indépendants intervenant dans le secteur du financement de l'immobilier d'entreprise au travers de quatre activités : crédit-bail, location, ingénierie et développement immobilier.

Une offre complète et spécialisée
Groupe à taille humaine, l'organisation d'Affine lui permet d'optimiser sa relation clientèle en lui proposant un interlocuteur unique, capable de prendre en charge la totalité de ses besoins. En même temps, son indépendance lui confère la plus grande souplesse dans la recherche des solutions les mieux adaptées.
Les activités foncières et de crédit-bail immobilier sont gérées par la société-mère, tandis que les activités d'ingénierie financière et logistique et de développement immobilier sont assurées par des filiales spécialisées : Imaffine, Concerto Développement et Promaffine.

Une stratégie de croissance équilibrée
Le groupe Affine poursuit un modèle de croissance équilibré, tant par la diversification géographique et sectorielle de ses actifs que par la pluralité de ses revenus : marge d'intérêts, commissions, plus-values, honoraires etc…
Sa stratégie lui confère une position rare sur le marché de l'immobilier d'entreprise, sur lequel le groupe se développe tant par des acquisitions de portefeuilles ou de sociétés que par des investissements directs en location et en crédit-bail.

Un vecteur d'investissement privilégié
Affine maintient ainsi une rentabilité élevée grâce à des opérations à forte valeur ajoutée et une politique rigoureuse de sélection des risques.
Affine a opté pour le régime de société d'investissement immobilier cotée (SIIC) à compter du 1er janvier 2003, avec réévaluation du bilan en social et en consolidé.
Cotée au Premier Marché d'Euronext Paris, admise au segment Nextprime d'Euronext et désormais, au tout nouvel indice des foncières SIIC, Affine constitue l'une des valeurs de référence du secteur de l'immobilier coté.

The Affine group, An independent player specialised in the commercial property sector

With a total balance sheet of almost EUR 550m, the Affine group is one of the leading independent groups in the property financing sector, with four main activities: leasing, property rental, financial engineering and property development.

A complete and specialised offering
Operating on a human scale, the Affine group's structure allows it to optimise client relations by offering each client a single contact able to manage all its requirements. At the same time, its independence gives it maximum flexibility in seeking the most appropriate solutions.

The group's property rental and leasing activities are managed by the parent company, while its financial engineering, logistics and property development activities are carried out by specialised subsidiaries Imaffine, Concerto Développement and Promaffine.

A balanced growth strategy
The Affine group pursues a model of balanced growth, with diversified assets by region and sector and a broad range of income sources including interest income, commissions, capital gains, fees, etc.
This strategy gives it an almost unique positioning on the commercial property market, which the group is developing both through the acquisition of portfolios and companies and through direct investment in rental and leasing properties.

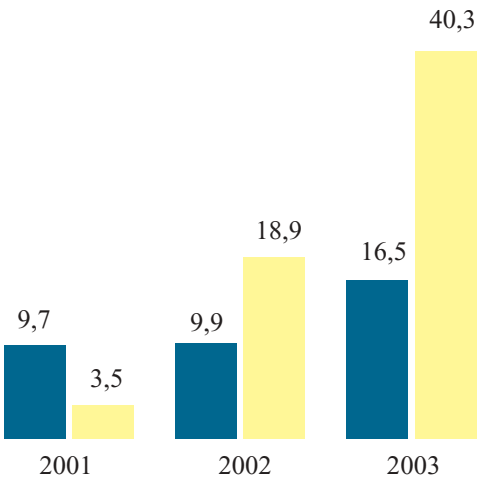
An attractive investment vehicle
Affine generates substantial profits thanks to its high value-added transactions and rigorous risk selection policy.
Affine adopted listed property investment company (SIIC) status on 1 January 2003. This entailed the revaluation of both the parent company and consolidated balance sheets.
Affine is listed on the Paris Euronext Premier Marché and is included in both the Next Prime segment and the new index of property investment companies (SIIC), making it one of the benchmark stocks in the listed property company sector.

Chiffres clés (en M€)

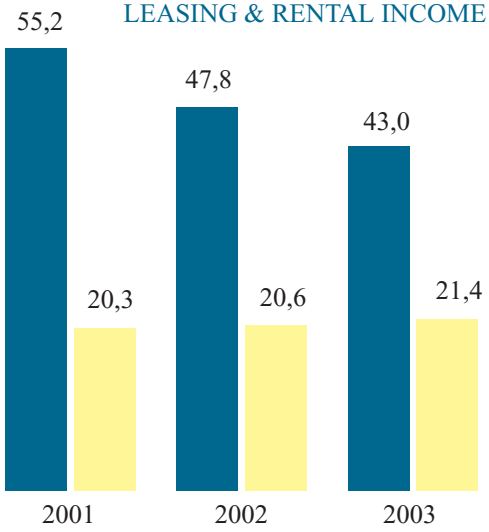
Financial highlights (EURm)

- Crédit-Bail Leasing
- Location Properties

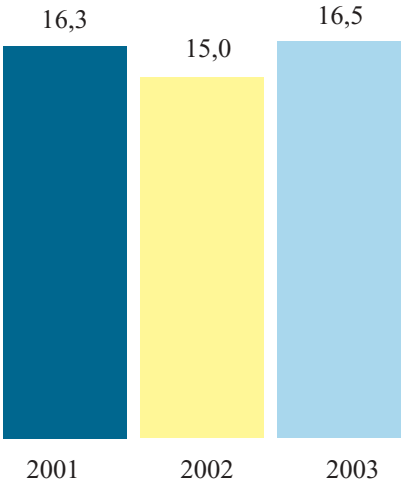
INVESTISSEMENTS
INVESTMENTS



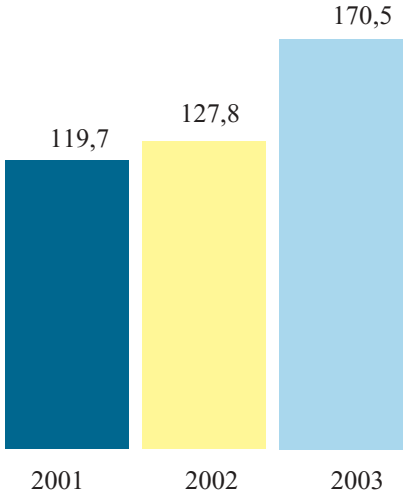
REDEVANCES CBI & LOYERS LS
LEASING & RENTAL INCOME



BÉNÉFICE SOCIAL COURANT AVANT IMPÔT
PROFIT COMPANY BEFORE TAX



ACTIF NET RÉÉVALUÉ *
NET ASSET VALUE *



** Part du groupe avant affectation, net des droits de mutation et avant IS*
Group share before distribution, net of transfer taxes and after income tax

Données sociales (en M€)	2002	2003	Company accounts (EURm)
Résultat net	13,2	13,3	**Net profit**
Fonds propres			**Shareholders' equity**
- avant affectation	80,2	153,7	- before dividends
- après affectation	72,6	145 ,2	- after dividends
Fonds propres (hors écart de réévaluation)	80,2	107,1	**Shareholders' equity** (excl. revaluation difference)
Rentabilité des fonds propres	16,4 %	12,4 %	ROE

Données consolidées (en M€)	2002	2003	Consolidated accounts (EURm)
Chiffre d'affaires HT (*)	87	81	**Sales excluding tax (*)**
Production			**New operations**
- Crédit bail	9,9	16,5	- Leasing
- Acquisitions (**)	18,9	40,3	- Properties (**)
Bilan			**Balance sheet**
- Total	466	542	- Total
- Crédit-bail	232	219	- Leasing
- Patrimoine locatif	146	232	- Property assets
Fonds propres			**Shareholders' equity**
- avant affectation	94,1	168,3	- before dividends
- après affectation	85,6	159,6	- after dividends
Ratio de solvabilité	26,3 %	34,7 %	Solvency ratio
Résultat net part du groupe	11,8	10,3	**Net profit (group share)**
Patrimoine locatif réévalué (hors droits)	210	239	**Properties at market value** (excluding transfer taxes)
Actif net réévalué part du groupe (hors droits et après impôt)	128	170	**Net asset value (group share)** (excluding transfer and other taxes)

(*) après déduction des charges sur opérations immobilières
(**) en pleine propriété ou financées en crédit-bail

(*) after deduction of charges on property transactions
(**) fully-owned or lease-financed

Interview des dirigeants

Interview with the management

Maryse Aulagnon, PDG, et Alain Chaussard, vice-président et directeur général délégué du groupe Affine.

Maryse Aulagnon, chairman and chief executive, and Alain Chaussard, vice-chairman and deputy chief executive of the Affine group.

TROIS QUESTIONS A MARYSE AULAGNON ET ALAIN CHAUSSARD

Affine attend du nouveau statut des SIIC une meilleure visibilité

Les deux dirigeants de la foncière mettent l'accent sur la diversification.
Créatrice d'Affine en 1990, Maryse Aulagnon affirme que cette société n'exerce qu'un métier : le financement de l'immobilier. Elle dirige aujourd'hui avec Alain Chaussard, vice-président et directeur général délégué, un groupe qui rassemble des activités de foncière, donc de location d'immeubles, de crédit-bail, d'ingénierie financière assurée par sa filiale Imaffine, d'ingénierie logistique avec le groupe Concerto, et des missions de développement et de promotion à travers Promaffine. Cotée sur le premier marché de la Bourse de Paris, Affine a réalisé en 2002 un bénéfice net consolidé de 13,2 millions d'euros.

Votre société exerce plusieurs activités. Quelles sont-elles et quel en est le fil directeur ?
Nous n'exerçons qu'un métier : le financement de l'immobilier d'entreprise. D'une part, en poursuivant le financement en crédit-bail, qui représente encore près de la moitié du total du bilan (soit environ 250 millions d'euros sur 460 millions d'euros). C'est un mode de financement qui connaît un réel regain, associé au développement des externalisations de patrimoines et soutenu par la baisse des taux d'intérêt. D'autre part, à travers l'activité de foncière qui monte en puissance. Nous détenons aujourd'hui 85 immeubles qui représentent une valeur de marché d'environ 220 millions d'euros. Ils sont situés pour moitié en région parisienne et, pour l'autre moitié, dans les autres régions, diversification géographique qui est une des spécificités du groupe.
Nous pouvons aussi réaliser des opérations immobilières de développement grâce à nos filiales spécialisées : ainsi à Saint-Germain-en-Laye, nous construisons l'extension du siège social d'un grand groupe américain et développons pour d'autres utilisateurs le reste du foncier, Affine restant l'investisseur de l'ensemble. Nous ne prenons jamais de risque de promotion en blanc.

THREE QUESTIONS TO MARYSE AULAGNON AND ALAIN CHAUSSARD

Affine expects the new SIIC status to bring greater visibility

The property company's two executives emphasise diversification.
Maryse Aulagnon, who founded Affine in 1990, stresses that the company's sole business is property financing. Together with Alain Chaussard, Affine's vice-chairman and deputy chief executive, they manage a group that carries on a number of property activities, including property rental, leasing, financial engineering through the Imaffine subsidiary, logistics engineering with the Concerto group and property development projects through Promaffine. Affine is listed on the Premier Marché of the Paris Bourse, and reported a 2002 consolidated net profit of EUR 13.2m.

Your company carries on several activities. What are they and what is the common thread?
We have only one business: commercial property financing. We carry on this business in two main ways. Firstly through our leasing activities, which still account for almost half of our total balance sheet (around EUR 250m out of EUR 460m). We have witnessed a real upsurge in leasing of late, linked to companies' growing interest in outsourcing property assets, and fuelled by the current low interest rate environment. And secondly, we operate a growing property rental portfolio. We currently own 85 rental properties with a market value of around EUR 220m. Around half of them are located in Paris and surrounding area, while the rest are in other regions, giving us the geographical diversification that is one of the group's hallmarks.
We are also able to carry out property development deals through our specialised subsidiaries. In Saint-Germain-en-Laye, for example, we are building a head office extension for a major US group and developing the rest of the land for other users. Affine is the investor for the whole site. We eliminate risk by ensuring that all our property development activities are carried out for specific clients.

Quels sont vos objectifs et projets de développement ?
Nous ne sommes ni investisseur à court terme ni investisseur à très long terme comme le sont les fonds de pension. Nous privilégions des périodes d'investissement de cinq à dix ans à rendement élevé. Pour atteindre ces objectifs, nous menons une stratégie active de développement interne, par de nouveaux contrats de crédit-bail ou de nouvelles acquisitions d'immeubles, mais aussi de croissance externe, à l'instar de ce que nous avons fait en 1999-2000 en achetant notre confrère Immobail, ou plus récemment en 2001 le groupe Concerto, spécialiste de plates-formes logistiques de nouvelle génération. Concerto réalise par exemple actuellement une opération de 76 000 m² à Marly-la-Ville, destinée notamment à Aventis, une autre à Bourg-lès-Valence pour le groupe Fiter et lance un nouveau projet en région parisienne pour L'Oréal.
Notre activité est à l'heure actuelle centrée sur la France, où les opportunités demeurent attractives. A l'étranger, nous suivons prioritairement nos clients, notamment pour leurs implantations logistiques, généralement avec des partenaires locaux. Nous avons déjà noué des liens en Belgique, en Hollande et en Espagne.

Comptez-vous opter pour le nouveau régime des sociétés immobilières d'investissement cotées (Siic) ?
Si oui, pourquoi ?
Notre société vient d'opter pour ce nouveau régime. Cette réforme constitue un atout pour le segment immobilier de la Bourse de Paris. Elle a un coût "l'exit taxe", un impôt forfaitaire de 16,5 % sur les plus-values latentes, payable en quatre ans. Mais elle assure ensuite l'exonération d'impôt des bénéfices futurs, à condition qu'ils soient distribués aux actionnaires.
Nous attendons de cette réforme une meilleure visibilité des sociétés foncières cotées et l'accroissement global de la capitalisation du secteur, qui ne représente actuellement que 1,2 % du total de la place. Certaines sociétés foncières envisagent d'ailleurs déjà de se faire coter pour bénéficier de ce nouveau régime fiscal.

Propos recueillis par Annick Colybes (Les Échos 2/10/2003).

What are your growth targets and plans?
We are not short-term investors, but neither do we invest on a very long-term horizon (unlike pension funds for example). We favour five-to-ten year investment periods generating high returns. To this end, we follow an active internal growth strategy, entering into new leasing agreements and acquiring new properties, and we also pursue external growth. In 1999-2000, for example, we bought out our competitor Immobail, and more recently, in 2001, we acquired the Concerto group, a specialist in new-generation logistics platforms. Concerto is currently carrying out a 76,000 m² logistics project in Marly-la-Ville, mainly on behalf of Aventis, another one in Bourg-lès-Valence for use by the Fiter group. It has also launched a new project for L'Oréal in the Paris region.
Our business is currently centred on France, which still offers attractive opportunities. Most of our foreign business is conducted on behalf of existing clients, in particular for the development of logistics facilities, and generally through local partners. We have already built up links in Belgium, the Netherlands and Spain.

Do you expect to adopt the new listed property investment company (SIIC) status?
And if yes, why?
Our company has just adopted this new status. The reform benefits the property segment of the Paris Bourse. Though it comes at a cost – the exit tax, which is a flat rate tax of 16.5% on unrealised capital gains, payable over four years – it ensures that future profits are not taxed, provided they are paid as a dividend to shareholders.
We expect this reform to bring better visibility to listed property companies and to increase the sector's overall capitalisation, currently only 1.2% of the total market. A few property companies are already considering adopting listed status so that they can benefit from the new tax regime.

Views compiled by Annick Colybes (Les Echos 2/10/2003).

Conseil d'administration au 26 mars 2004

Board of directors at 26 march 2004

Maryse Aulagnon, Président
Alain Chaussard, Vice-Président
André Frappier, Censeur auprès des Caisses d'Epargne
Michel Garbolino, IRR France
Holdaffine, représentée par Alain Bonte, Président de Fenalu
JER Finance Immo LLC, représentée par Candace Valiunas, Vice-Président Asset Management pour l'Europe, jusqu'au 26 mars 2004
Ariel Lahmi, Directeur Général de Concerto Développement
Burkhard Leffers, membre du Directoire régional de Commerzbank AG
Paul Mentré, Inspecteur Général des Finances
Natexis Banques Populaires, représentée par François Casassa, Secrétaire Général
François Tantot, Administrateur d'Aareal Bank France SA

CENSEURS

Jean-Louis Charon, membre du Conseil de Surveillance de Nexity
Bertrand de Feydeau, Directeur Général des Affaires économiques de l'Archevêché de Paris
Michael Kasser, K3 Europe

DIRECTION GENERALE

Maryse Aulagnon, Président Directeur Général
Alain Chaussard, Vice-Président et Directeur Général Délégué

COMMISSAIRES AUX COMPTES

Cailliau, Dedouit & Associés
Deloitte, Touche, Tohmatsu
Suppléants
Didier Cardon
SARL B.E.A.S.

Maryse Aulagnon, Chairman
Alain Chaussard, Vice Chairman
André Frappier, Censor at Caisses d'Epargne
Michel Garbolino, IRR France
Holdaffine, represented by Alain Bonte, Chairman of Fenalu
JER Finance Immo LLC, represented by Candace Valiunas, Vice Chairman Asset Management for Europe, until 26 March 2004
Ariel Lahmi, General Manager of Concerto Développement
Burkhard Leffers, Member of Commerzbank AG regional Executive Board
Paul Mentré, General Inspector of Finance
Natexis Banques Populaires, represented by François Casassa, Company Secretary
François Tantot, Director at Aareal Bank France SA

CENSORS

Jean-Louis Charon, Member of Nexity Supervisory Board
Bertrand de Feydeau, Director General of Economic Affairs of the Archbishopric of Paris
Michael Kasser, K3 Europe

GENERAL MANAGEMENT

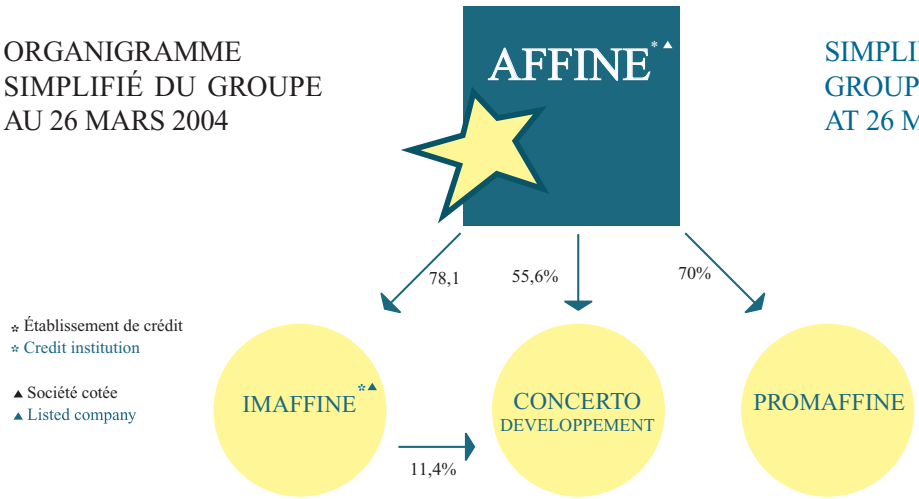
Maryse Aulagnon, Chairman and Chief Executive
Alain Chaussard, Vice Chairman and Deputy Chief Executive

AUDITORS

Cailliau, Dedouit & Associés
Deloitte Touche Tohmatsu
Deputy auditors
Didier Cardon
B.E.A.S Sarl

ORGANIGRAMME SIMPLIFIÉ DU GROUPE AU 26 MARS 2004

SIMPLIFIED GROUP STRUCTURE AT 26 MARCH 2004



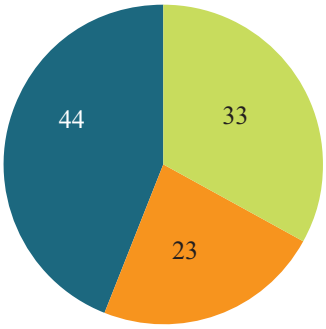
Etat du patrimoine

Breakdown of assets

Au 31 décembre 2003, le groupe Affine gérait 370 immeubles dont 286 (d'une surface globale de 1,3 million de m²) faisaient l'objet de contrats de crédit-bail et 84 (développant près de 290 000 m²) acquis en pleine propriété ou financés en crédit-bail étaient donnés en location.
Affine entretient avec ses clients une relation de confiance, renforcée par la qualité du service offert et sa capacité à concevoir des solutions adaptées. Parmi les principaux clients du groupe, on peut citer Accor, Amadeus, BNP-Paribas, Credipar, Décathlon, Europe Assistance, UTL groupe Norbert Dentressangle, Intermarché, Leclerc, Mercedes, SNCF, Schneider, Tibett & Britten, TDF …

At 31 December 2003, the Affine group managed a total of 370 buildings. This included 286 buildings (with a total surface area of 1.3 million m²) subject to leasing contracts and 84 rental properties (accounting for almost 290,000 m²) either owned in full by the company or lease-financed.
Affine maintains a close relationship with its clients, strengthened by the quality of service it offers and its capacity to come up with tailor-made solutions. Among the group's largest clients are Accor, Amadeus, BNP-Paribas, Credipar, Décathlon, Europ Assistance, UTL Norbert Dentressangle group, Intermarché, Leclerc, Mercedes, SNCF, Schneider, Tibbett & Britten and TDF.

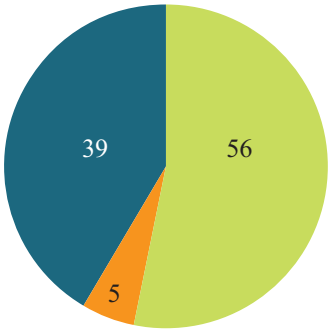
Location Rental properties



- Paris
- Région parisienne Paris region
- Autres régions Other regions

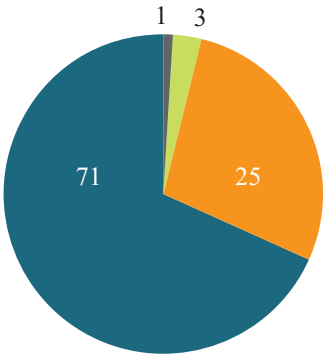
En % de la valeur
As % of the value

Crédit-bail Leasing



UNE REPARTITION GEOGRAPHIQUE EQUILIBREE… ET DES ACTIFS DIVERSIFIES
A BALANCED REGIONAL BREAKDOWN… AND A DIVERSIFIED ASSET PORTFOLIO

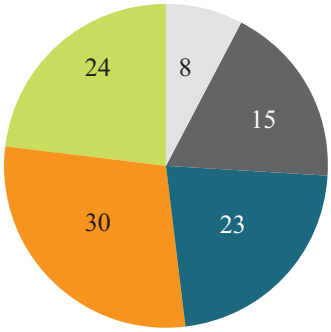
Location Rental properties



- Entrepôts Warehouses
- Bureaux Offices
- Hôtels Hotels
- Cliniques et maisons de retraite Hospitals and retiremnt homes
- Surfaces commerciales Shopping centres

En % de la valeur
As % of the value

Crédit-bail Leasing



Activités de l'exercice

Activities in the financial year

CRÉDIT-BAIL

NOUVEAUX CONTRATS

En 2003, la signature de nouveaux contrats a progressé de 66% par rapport à 2002. Le montant de la production s'élève à 16,5 M€ contre 9,9 M€ en 2002.

Quatre contrats ont ainsi été signés :
• avec la SCI Fedelli, pour la construction d'un immeuble de bureaux de 2 839 m² à Pulnoy dans la banlieue de Nancy (54); cet immeuble, livré en 2004, est loué à Dalkia;
• avec la SAS Amo Invest Valence, pour la construction d'un entrepôt de 19 522 m² à Bourg-lès-Valence (26) loué à Fiter;
• avec la SCI Socom, pour la construction d'un ensemble commercial d'une surface de 3 034 m² et 120 parkings à St-Ouen (93); l'ouverture est prévue pour juillet 2004 et le principal locataire est Darty;
• avec la société Sobeca pour l'extension d'un bâtiment à usage d'ateliers, de bureaux et de stockage à Vert-St-Denis (77).

LEVEES D'OPTION

Au cours de l'exercice, 42 crédits-preneurs ont exercé leur option d'achat, dont 8 par anticipation. Le montant des engagements bruts correspondant à ces cessions s'élève à 43,2 M€ et la plus value dégagée, nette de reprise de provisions, à 0,3 M€.

Les principales levées d'option anticipées ont concerné :
• Parc St-Christophe, ensemble de bureaux à Cergy-Pontoise (95)
• Imoloc, enseigne Intermarché à Chatillon-sur-Indre (36)
• Climinvest, hôtel à Meylan (38)
• Echirolles Distribution, enseigne Leclerc à Echirolles (38)

Bobigny (93)

LEASING OPERATIONS

NEW CONTRACTS

The value of new contracts signed in 2003 was 66% higher than in 2002. New operations totalled EUR 16.5m vs. EUR 9.9m in 2002.

Four contracts were signed:
• with SCI Fedelli, for the construction of a 2,839m² office block in Pulnoy in the suburbs of Nancy (54). This building, which was completed in 2004, has been leased to Dalkia.
• with SAS Amo Invest Valence, for the construction of a 19,522m² warehouse in Bourg-lès-Valence (26) sub-leased to Fiter.
• with SCI Socom, for the construction of commercial premises with a surface area of 3,034m² and 120 parking lots in St-Ouen (93). The opening is scheduled for July 2004 and the main tenant is Darty.
• with Sobeca, for the extension of a building used for workshops, offices and storage in Vert-St-Denis (77).

OPTION EXERCISED

A total of 42 lessees exercised their options to buy in 2003, in eight cases entailing an early end to the contract. Total gross commitments corresponding to these sales amounted to EUR 43.2m and generated capital gains of EUR 0.3m, net of the write-back of provisions.

The main early exercises of options related to:
• Parc St-Christophe, an office block in Cergy-Pontoise (95)
• Imoloc, an Intermarché store in Chatillon-sur-Indre (36)
• Climinvest, a hotel in Meylan (38)
• Echirolles Distribution, a Leclerc store in Echirolles (38)

Saint-Ouen (93)

EVOLUTION DES ENGAGEMENTS

A la fin de l'exercice, le nombre d'actifs adossés aux contrats et avenants s'établit à 286 pour un montant d'engagements nets de 201 M€ au 31 décembre 2003, contre 214 M€ à la fin de l'exercice précédent.

OUTSTANDING

At the end of 2003 Affine owned 286 assets subject to leasing contracts and additional amendments, representing a total net commitment of EUR 201m at 31 December 2003 compared with EUR 214m at the end of the previous year.

(en M€)	2001	2002	2003	(EURm)
Engagements bruts (*)	506	468	441	Gross commitments (*)
Engagements nets (*)	243	214	201	Net commitments (*)
(*) : hors bilan inclus				(*): including off-balance sheet items

Deux contrats ont été résiliés au cours de l'exercice. Les actifs correspondants ont été placés dans la catégorie des Immeubles Temporairement Non Loués (ITNL). Il s'agit de deux entrepôts situés à Aulnay-sous-Bois (93) et Bondy (93) dont la valeur nette comptable au 31 décembre 2003 s'établit à 1,6 M€ soit 0,8% des engagements nets de crédit-bail.

Le stock de créances douteuses sur le portefeuille de crédit-bail (hors indemnités de résiliation) s'élève au 31 décembre 2003 à 2,0 M€ contre 3,1 M€ en 2002. Ces créances sont provisionnées en totalité sur la base du montant hors taxe de la créance diminuée des éventuelles garanties. L'encours financier sur clients douteux ne représente que 0,7 % de l'encours financier total, après prise en compte des garanties.

Two contracts were terminated in 2003 and the corresponding assets classified as "Properties Temporarily Unlet". The assets in question are two warehouses in Aulnay-sous-Bois (93) and Bondy (93) with a net book value, at 31 December 2003, of EUR 1.6m, equivalent to 0.8% of net lease financing commitments.

Total doubtful debts in the leasing portfolio (excluding cancellation indemnities) came to EUR 2m at 31 December 2003 compared with EUR 3.1m a year earlier. These debts have been fully provisioned on the basis of the sum of the debt, excluding tax, less the value of any security held. Outstanding on doubtful debtors accounts for only 0.7% of total leasing outstanding, after deduction of securities.

REDEVANCES

En dépit d'une production supérieure aux années précédentes, mais pour laquelle certaines mises en loyer n'intervenaient que fin 2003 ou courant 2004, les fins de contrats conduisent à une baisse des redevances qui s'établissent à 43,0 M€ contre 47,8 M€ au titre de 2002.

LEASING INCOME

Despite a higher volume of new contracts than in previous years (although some new rental agreements only began at the end of 2003 or in the course of 2004), a number of contracts came to an end. As a result, total leasing income fell from EUR 47.8m in 2002 to EUR 43.0m.

LOCATION

Comme prévu, certains dossiers, étudiés en 2002, se sont concrétisés au cours de l'exercice 2003 générant ainsi la plus forte production enregistrée depuis de nombreuses années.

ACQUISITIONS

Les nouveaux investissements ou options d'achat réalisés en 2003 concernent cinq opérations pour un montant global de 40,3 M€ :

• un immeuble de bureaux de 3 350 m² situé aux Ulis (91), loué à la société Infovista;

• un ensemble immobilier à usage de bureaux et activités d'une superficie de 9 546 m² avec 175 parkings et 10 boxes, situé à Montigny-le-Bretonneux (78) et loué à Télédiffusion de France (TDF);

• un ensemble immobilier constitué de deux bâtiments à usage de bureaux de 4 230 m² et 108 parkings, situé à Chatou (78) et loué à divers locataires ;

• un immeuble de bureaux de 4 935 m² et 1 272 m² de réserves pour la mairie de Corbeil-Essonnes (91) ; une extension de 1 809 m² étant prévue en 2004 ;

• la reprise d'un contrat de crédit-bail, en tant que crédit-preneur, portant sur un immeuble de bureaux de 2 308 m², situé à Issy-les-Moulineaux (92) et loué à Sofreavia ; le crédit-bail repris à effet du 1er janvier 2004 prévoit une option d'achat possible à partir de fin 2005.

D'autre part, la construction de l'immeuble de bureaux de 2 250 m² destiné au siège social de Pall France à Saint-Germain-en-Laye (78) s'est achevée pour une livraison début 2004 ; une deuxième phase est en cours pour un immeuble de 1 500 m² de bureaux ayant Bose pour locataire.

A la fin de l'exercice 2003, Affine a également obtenu un accord d'exclusivité pour l'acquisition de trois entrepôts logistiques d'une valeur globale de 40 M€. Les actes authentiques ont été régularisés début 2004.

Chatou (91)

RENTAL PROPERTIES

As expected, a number of projects under consideration in 2002 were finalised in 2003, generating the highest level of new operations for several years.

ACQUISITIONS

Five operations entailing new investments or the granting to Affine of buy options were concluded in 2003. These operations had a total value of EUR 40.3m and involved the following properties:

• a 3,350m² office block located in Ulis (91) and leased to Infovista;

• an office and light industrial complex with a surface area of 9,546m², 175 car parking lots and ten loading bays, located in Montigny-le-Bretonneux (78) and leased to Télédiffusion de France (TDF);

• a complex consisting of two office blocks covering 4,230m² and 108 car parking lots, located in Chatou (78) and leased to several lessees;

• an office building with 4,935m² in office space and 1,272m² in storage space leased to Corbeil-Essonnes town council (91); a 1,809m² extension is planned for 2004;

• a 2,308 m² office block in Issy-les-Moulineaux (92), rented by Sofreavia and subject to a leasing contract in respect of which Affine took over as lessee with effect from 1 January 2004. This contract establishes an option to buy the property as from the end of 2005.

Construction of the 2,250m² office block that will house Pall France's head office in Saint-German-en-Laye (78) was also concluded in 2003. The building was delivered in early 2004 and a second phase of construction is now under way. This second office block, which will have a surface area of 1,500 m², is to be leased to Bose.

At the end of 2003 Affine also concluded an exclusive agreement to acquire three logistics warehouses with a total value of EUR 40m, executed in early 2004.

Corbeil-Essonnes (91)

ARBITRAGES

En 2003 les cessions d'actifs ont concerné essentiellement des immeubles de petite taille, conformément à la stratégie adoptée depuis plusieurs années. Un actif, acquis après une levée d'option d'achat anticipée d'un contrat de crédit-bail a également été vendu.
Ainsi, huit immeubles ou parties d'immeubles ont été cédés représentant une valeur nette de 10,4 M€ à la date de cession ; la plus-value nette dégagée s'élève à 3,5 M€, dont l'essentiel concerne la cession de l'immeuble de Rueil-Malmaison.

Ces actifs sont les suivants :
• le solde d'un plateau de bureaux (35 m²) rue Logelbach à Paris 17ème
• un entrepôt-garage (1 749 m²) à Istres (13) dont le crédit-bail avait été résilié
• une surface commerciale (993 m²) au Lardin-Saint-Lazare (24)
• des bureaux (234 m²) à Caluire et Cuire (69)
• un entrepôt (1 500 m²) à Brignais (69)
• un immeuble de bureaux (511 m²) à Nantes (44)
• un entrepôt (465 m²) à Aulnay-sous-Bois (93)
• un ensemble immobilier de bureaux (2 988 m²) à Rueil-Malmaison (92) après levée d'option d'achat d'un contrat crédit-bail.

GESTION LOCATIVE

Au cours de l'exercice, Affine a régularisé 24 baux portant sur 48 500 m². Les recettes locatives sont en progression de 4% et s'établissent à 21,4 M€ contre 20,6 M€ pour l'exercice précédent.

Au 31 décembre 2003, le taux d'occupation financier du patrimoine (hors immeubles en restructuration) ressort à 92,6 %. Ce taux ne comprend pas la partie activités de l'ensemble immobilier Tolbiac Masséna à Paris 13ème, également en restructuration et dont la cession est intervenue au cours du premier semestre 2004.

VALORISATION DU PATRIMOINE

L'adoption du régime SIIC par la société en 2003 a entraîné une réévaluation de son bilan au 1er janvier 2003 sur la base des plus-values latentes résultant des expertises et évaluations hors droits du 31 décembre 2002.
Comme chaque année, la société a procédé à une nouvelle valorisation de son patrimoine locatif au 31 décembre avec de nouvelles expertises ou en actualisant les expertises antérieures sur la base des nouveaux baux et des révisions de loyers pour les autres actifs. A fin 2003, la valeur hors droits du patrimoine locatif s'élevait à 239 M€, pour une valeur nette comptable de 231 M€ dégageant une plus-value latente de 7,5 M€, soit 3,25 € par action.

PORTFOLIO ARBITRAGE

The majority of asset disposals in 2003 involved small-scale buildings, in line with the strategy adopted by the group for several years, although it also sold a building acquired after the early exercise of an option to buy on a leasing contract.
A total of eight buildings or parts of buildings with a net value of EUR 10.4 m on the sale date were sold. The net capital gain was EUR 3.5m, attributable largely to the sale of a building in Rueil-Malmaison.

Details of the properties sold are as follows:
• the remaining part of an open-plan office (35m²) on rue Logelbach, Paris 17th arrondissement
• a warehouse/garage (1,749m²) in Istres (13), after the leasing contract was terminated
• commercial premises (993 m²) in Lardin-Saint-Lazare (24)
• offices (234m²) in Caluire and Cuire (69)
• a warehouse (1,500m²) in Brignais (69)
• an office block (511m²) in Nantes (44)
• a warehouse (465m²) in Aulnay-sous-Bois (93)
• an office complex (2,988m²) in Rueil-Malmaison (92), after the exercise of an option to buy on a leasing contract.

RENTAL PROPERTY MANAGEMENT

In the course of the year Affine signed 24 rental leases relating to properties with a total surface area of 48,500m². Rental income was EUR 21.4m, 4% higher than the previous year's EUR 20.6m.

At 31 December 2003 the occupancy rate for the group's rental assets was 92.6% (excluding buildings being refurbished). This rate does not include the light industrial space in the Tolbiac Masséna building complex in Paris 13th arrondissement, which was under refurbishment and sold in March 2004.

PORTFOLIO VALUE

Affine's election to listed property investment company (SIIC) status in 2003 led to a revaluation of its balance sheet as of 1 January 2003, based on unrealised capital gains resulting from appraisals and valuations, excluding transfer taxes, as of 31 December 2002.
As in past years, the company revalued its rental properties at 31 December on the basis of new appraisals or by updating previous appraisals in the light of new leases and rent reviews agreed on other assets. At the end of 2003, the value of the group's property assets (excluding transfer taxes) was EUR 239m, with a net book value of EUR 231m and showing unrealised capital gains of EUR 7.5m, or EUR 3.25 per share.

FILIALES

En 2003, afin de poursuivre la simplification de son organigramme, Affine a absorbé deux filiales : la SCI Lyon Bron et la SAS Foncière Paul Doumer.

IMAFFINE

Etablissement de crédit coté au second marché et vecteur d'ingénierie financière du groupe, Imaffine a eu des résultats exceptionnels en 2004 : elle a cédé au groupe Accor, à la fin du premier semestre 2003, sa participation dans la société Bellatrix, propriétaire de deux hôtels situés Porte de la Plaine et Porte d'Orléans, dégageant ainsi une plus-value 1,6 M€.

Par ailleurs, dans le cadre d'un échange de titres avec deux actionnaires d'Imaffine, Affine a renforcé sa participation et détient désormais 78,1% de son capital.

Son activité propre, les revenus de ses participations dans des sociétés immobilières en France et aux Etats-Unis et la cession de Bellatrix lui ont permis de dégager en 2003 un bénéfice de 1,7 M€ contre 0,23 M€ pour l'année précédente.

PROMAFFINE

L'activité de Promaffine, spécialisée dans la promotion pour compte de tiers et la maîtrise d'ouvrage déléguée, a notamment porté sur :

• l'acquisition d'une surface de bureaux de 430 m² à Paris 8ème en vue de les céder après transformation en appartements ;

• la maîtrise d'ouvrage déléguée pour la construction du siège social de Pall France d'une surface de 2 250 m² à Saint-Germain-en-Laye sur un terrain acquis par Affine en 2002 ; une deuxième phase est prévue en 2004 pour la société Bose.

Le bénéfice net consolidé part du groupe de Promaffine et de ses filiales s'élève pour l'année 2003 à 128 K€ contre 488 K€ en 2002.

CONCERTO DEVELOPPEMENT

Concerto Développement, important acteur dans l'aménagement de zones logistiques en France et à l'étranger a poursuivi ou entrepris diverses opérations :

• la livraison d'un bâtiment logistique de 17 000 m² et d'une aire de stockage de 25 hectares à Vauciennes (95) pour STVA ;

• la livraison d'une plate-forme logistique de 10 000 m² à Saint-Malo (35) pour le groupe industriel de textile Cache-Cache ;

SUBSIDIARIES

In 2003, to further simplify its organisational structure, Affine absorbed two subsidiaries : SCI Lyon Bron and SAS Foncière Paul Doumer.

IMAFFINE

Imaffine is a credit institution listed on the Paris Second Marché which carries out the group's financial engineering activities. The subsidiary posted exceptionally strong results in 2003, having sold its stake in Bellatrix, owner of two hotels at Porte de la Plaine and Porte d'Orléans to the Accor group at the end of the first half, thereby generating a capital gain of EUR 1.6m.

As part of a share exchange involving two of Imaffine's shareholders, in the course of the year Affine increased its interest in the subsidiary to 78.1% of total capital.

Imaffine's own activity (income from participating interests in property companies in France and the US), together with the disposal of Bellatrix, generated a profit of EUR 1.7m for 2003, up from EUR 0.23m in 2002.

PROMAFFINE

Promaffine specialises in property development for third-party clients and project management. In 2003 its main activities were:

• the acquisition of a 430m² office space in Paris 8th arrondissement, which it intends to convert into flats and subsequently sell;

• a project management contract for the construction of Pall France's 2,250m² head office in Saint-German-en-Laye on land acquired by Affine in 2002. Construction of a second building, to be leased to Bose, is due to begin in 2004.

The consolidated net profit (group share) of Promaffine and its subsidiaries in 2003 totalled EUR 128,000, compared with EUR 488,000 in 2002.

CONCERTO DEVELOPPEMENT

Concerto Développement, a leading developer of logistics facilities in France and abroad, finalised, undertook or continued various projects in 2003:

• delivery of a 17,000m² logistics building and 25 hectares of external storage space at Vauciennes (95), for STVA;

• delivery of a 10,000m² logistics platform in Saint-Malo (35), for textile manufacturing group Cache-Cache;

• la réalisation pour Fiter d'un entrepôt de près de 20 000 m² à Bourg-lès-Valence (26) financé en crédit-bail par Affine ;
• la réalisation d'un premier bâtiment de 26 500 m² de la future zone de Marly-la-Ville (95) pour Aventis Distripharma ;
• la finalisation du projet de plate-forme logistique de 20000 m² à Mitry-Mory (77) pour le compte de L'Oréal ; pour une réalisation terminée en 2005 ;
• le dépôt de quatre permis de construire pour la réalisation de quatre plates-formes logistiques à Evreux (27), Nantes (44), Orléans (45) et Grenoble (38) pour le groupe de transport néerlandais Frans Maas.

L'année 2003 a constitué pour Concerto Développement une année de transition, marquée par le lancement de plusieurs opérations importantes qui ne généreront des marges qu'à partir de 2004. Le résultat net consolidé part du groupe de Concerto Développement et de ses filiales dégage une perte de 1 390 K€ en 2003 contre un bénéfice de 526 K€ pour l'exercice précédent.

IMMOBERCY
Cette filiale, porteuse d'un actif d'environ 7 800 m² de bureaux situés près de la gare de Lyon à Paris 12ème et loué entièrement à SNCF Grandes Lignes, a dégagé un bénéfice net de 685 K€ en 2003 contre 623 K€ en 2002.
L'absorption par transmission universelle de patrimoine d'Immobercy avec Affine est intervenue dans les premiers jours de janvier 2004.

• construction of a warehouse covering almost 20,000m² in Bourg-lès-Valence (26), to be sub-let to Fiter and lease-financed by Affine;
• construction of the first building, covering 26,500m², in a new industrial zone in Marly-la-Ville (95), for Aventis Distripharma;
• the final stages of a project entailing the construction of a 20,000m² logistics platform in Mitry-Mory (77) on behalf of L'Oréal, due to be completed in 2005;
• application for four building permits to construct four logistics platforms in Evreux (27), Nantes (44), Orléans (45) and Grenoble (38) for the Dutch transportation group Frans Maas.

2003 was a transitional year for Concerto Développement, marked by the launch of several major projects which will generate revenues only from 2004. Concerto Développement and its subsidiaries recorded a consolidated net loss (group share) of EUR 1.390m in 2003 compared with a profit of EUR 526,000 in 2002.

IMMOBERCY
This subsidiary, whose assets include approximately 7,800m² of offices close to the Gare de Lyon, Paris 12th arrondissement, leased in full to SNCF Grandes Lignes, recorded a net profit of EUR 685,000 in 2003, up from EUR 623,000 in 2002.
Immobercy and Affine were merged at the beginning of January 2004.

Bourg-lès-Valence (26)

Saint-Germain-en-Laye (78)

Financement - ratios

Financing - ratios

GESTION DU PASSIF - FINANCEMENTS

La baisse des taux à moyen et long terme, entamée fin 2002 et qui s'est poursuivie tout au long du premier semestre, a conduit Affine, dans le cadre de la gestion de son passif, à consolider à taux fixe des emprunts référencés à taux variable. Ainsi, l'encours au 31 décembre 2003 des dettes à taux variable transformées en taux fixe était de 42 M€.

Parmi les nouveaux emprunts, détaillés ci-après et dont le montant global est de 97,1 M€ adossés à des acquisitions d'actifs ou au refinancement de portefeuilles existants, 34,1 M€ ont été signés à taux fixe :

• préfinancement par Socfim de 3,05 M€ pour la construction du siège de Pall France à Saint-Germain-en-Laye (78) ;
• financement par la Caisse Régionale du Crédit Agricole d'Ile de France (Cadif) de 3,5 M€ pour l'acquisition de l'immeuble des Ulis ;
• mise en place avec Allgemeine Hypothekenbank Rheinboden AG d'un contrat cadre de 25 M€ pour le financement de nouveaux contrats de crédit-bail ; 4,82 M€ ont fait l'objet d'un tirage en 2003 ;
• financement par la Cadif de 4,72 M€ pour l'acquisition de l'immeuble de Chatou ;
• remboursement anticipé d'un crédit octroyé par Commerzbank et mise en place par Natexis Banques Populaires d'un prêt de 37,9 M€ adossé à un portefeuille de crédit-bail ;
• prêt complémentaire de 7 M€ accordé par Aaréal Bank France sur un portefeuille d'actifs en location ;
• financement par Hypo Real Estate Capital France à hauteur de 7 M€ pour l'immeuble loué à la mairie de Corbeil-Essonnes ;
• financement par Aaréal Bank France de l'immeuble de Montigny-le-Bretonneux pour un montant de 9 M€.

D'autre part, Affine a procédé à une émission d'Obligations Remboursables en Actions (ORA) sur une durée de 20 ans pour un montant de 20 M€ souscrite à plus de 98% par Forum Partners pour le compte du fonds mondial de retraite, Teachers (cf encadré). Les modalités détaillées sont décrites dans la note d'opération visée par la Commission des Opérations de Bourse (Visa n° 03-790 du 9 septembre 2003).

LIABILITIES MANAGEMENT - FINANCING

The reduction in medium- and long-term interest rates that began at the end of 2002 continued throughout the first half of 2003, leading Affine to consolidate some variable-rate loans at fixed rates, in line with its active liabilities management policy. In 2003 variable-rate loans outstanding that had been converted to fixed-rate borrowings amounted to EUR 42m.

New loans totalling EUR 97.1m, used either to finance asset acquisitions or refinance existing portfolios, were concluded in 2003. Details of these loans, EUR 34.1m of which is at fixed interest rates, are as follows:

• EUR 3.05m pre-financing for the construction of Pall France's head office in Saint-Germain-en-Laye (78) provided by Socfim;
• EUR 3.5m financing for the acquisition of the building in Les Ulis, provided by Caisse Régionale du Crédit Agricole d'Ile de France (Cadif);
• EUR 25m framework agreement with Allgemeine Hypothekenbank Rheinboden AG to finance new leasing contracts. EUR 4.82m was drawn down in 2003;
• EUR 4.72m financing for the acquisition of the building in Chatou, provided by Cadif;
• early repayment of a loan granted by Commerzbank and conclusion of a new EUR 37.9m loan secured by a lease-financed portfolio with Natexis Banques Populaires;
• an additional loan of EUR 7m from Aaréal Bank France, secured by a portfolio of leased assets;
• financing of EUR 7m from Hypo Real Estate Capital France for the building leased to the Corbeil-Essonnes town council;
• financing of EUR 9m from Aaréal Bank France for the building in Montigny-le-Bretonneux.

In addition, in 2003 Affine issued 20-year mandatory convertible bonds (obligations remboursables en actions, or ORA) worth EUR 20m, of which over 98% were subscribed for by Forum Partners on behalf of the Teachers international pension fund (see box). The terms and conditions attached to the bonds are detailed in the prospectus approved by the French securities markets regulator, the COB, on 9 September 2003 (authorisation no. 03-790).

EMISSION D'ORA		ISSUE OF MANDATORY CONVERTIBLE BONDS
Nombre d'ORA émises	2 000	Number of ORAs issued
Prix unitaire d'émission	10 000 €	Unit issue price
Montant brut de l'émission	20 M€	Gross value of issue
Date de jouissance	15/10/2003	Date of issue
Durée	20 ans	Term
Base de calcul du coupon	dividende	Basis for coupon calculation
Parité initiale de remboursement	200 actions	Initial conversion ratio
Amortissement normal	in fine	Normal redemption

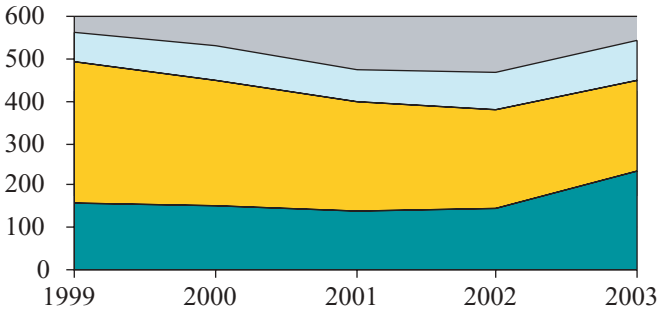
Par ailleurs, des lignes confirmées de crédit à court terme sont assurées par divers établissements bancaires pour un montant global de 16 M€. Elles permettent à Affine de se positionner rapidement sur une opportunité dans l'attente de la mise en place du financement long terme adéquat.

La gestion du risque de taux a été assurée en 2003, d'une part par la transformation de taux variables en taux fixes, comme décrit ci-dessus, et d'autre part par la souscription de caps pour les emprunts à taux variable. La protection, déjà efficace au cours des exercices précédents face à une remontée des taux d'intérêt, a donc été renforcée en 2003.

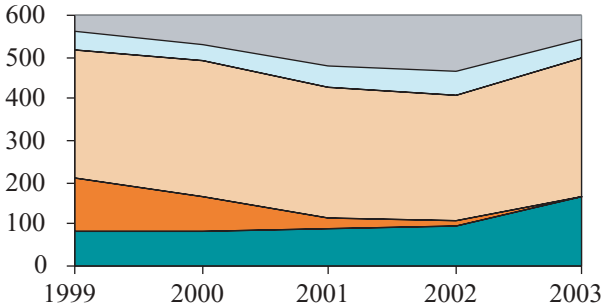
The group also has short-term credit lines with various banking institutions totalling EUR 16m. These credit facilities enable Affine to respond quickly to any opportunities that may arise, before securing adequate long-term financing.

Interest rate risk was managed in 2003 partly by switching from variable- to fixed-rate loans (as described above) and partly by arranging caps on new variable-rate loans. Thus the protection against interest rate rises that had proved effective in previous years was further strengthened in 2003.

EMPLOIS (en M€) ET RESSOURCES CONSOLIDES
USES (EURm) AND SOURCES OF FUNDS – CONSOLIDATED



Crédit-bail Leasing
Location simple Rental properties
Autres actifs Other assets



Emprunts bancaires Loans
Dettes obligataires Bonds obligations
Fonds propres Shareholder's equity
Autres passifs Other liabilities

Au 31 décembre 2003, sur la base des comptes consolidés, le passif envers les tiers reste stable à 371,2 M€ contre 369,3 M€ au 31 décembre de l'exercice précédent. Comparée à l'actif net réévalué, il représente 2,2 fois sa valeur contre 2,9 fois en 2002. Le rapport des frais financiers sur la moyenne du passif envers les tiers passe de 4,1 % en 2002 à 3,5 % en 2003. La durée résiduelle moyenne de la dette s'établit à 8,4 années contre 8,3 années fin 2002.

At 31 December 2003, on the basis of consolidated accounts, liabilities to third parties were stable at EUR 371.2m, vs. EUR 369.3m at the end of 2002, and equivalent to 2.2 times the group's NAV, compared with 2.9 times a year earlier. The ratio of financial expenses to average liabilities to third parties contracted from 4.1% in 2002 to 3.5% in 2003. The average residual term of debt was 8.4 years vs. 8.3 at the end of 2002.

RATIOS BANCAIRES REGLEMENTAIRES CONSOLIDES	SEUILS REQUIRED LEVEL	AFFINE	BANKING AND REGULATORY CONSOLIDATED RATIOS
Ratios de fonds propres et de ressources permanentes			**Long-term funding ratio**
. rapport entre les fonds propres nets + emprunts à plus de 5 ans et les emplois nets à plus de 5 ans	60 %	101 %	. ratio of net shareholders' equity + loans due in more than five years to net receivables due in more than five years
Ratios de solvabilité			**Solvency ratio**
. rapport entre les fonds propres nets et le total des risques pondérés	8 %	34,7 %	. ratio of net shareholders' equity to total risk-weighted assets
Coefficient de liquidité			**Liquidity ratio**
. au titre du mois de janvier 2004	100 %	1.072 %	. as of January 2004
. ratios d'observation :			. advanced ratios:
- 1er ratio (février/mars 2004)	100 %	775 %	- 1st ratio (February/March 2004)
- 2ème ratio (2ème trimestre 2004)	100 %	771 %	- 2nd ratio (2nd quarter 2004)
- 3ème ratio (2ème semestre 2004)	100 %	816 %	- 3rd ratio (2nd half-year 2004)
Contrôle des grands risques			**Ratio of large risks**
. rapport entre les engagements par débiteur et les fonds propres nets		0 débiteur	. ratio of claim on a sale debtor to net shareholders' equity
- seuil de déclaration	10 %	0 debtor	- notification threshold
- limite absolue	25 %	aucun none	- absolute limit

Données sociales et environnementales

Social and environmental information

RESSOURCES HUMAINES

Au 31 décembre 2003, l'effectif total de la société s'élève à 42 personnes et celui du groupe à 58 personnes. Le personnel, réparti sur deux sites, relève de la convention collective des sociétés financières ou de la convention collective du bâtiment.

L'ensemble du personnel bénéficie de contrats de travail à durée indéterminée (à l'exception de 3 personnes sous contrat à durée déterminée).

Le groupe comprend 33 femmes et 25 hommes et promeut l'égalité professionnelle entre les hommes et les femmes (trois directeurs sur dix sont des femmes). Il permet l'évolution du personnel en lui donnant la possibilité de suivre une formation qualifiante permanente (le budget formation représente 1,39 % de la masse salariale).

Le groupe a mis en application la loi sur la réduction du temps de travail par un accord signé en décembre 2001 ; un horaire variable a été mis en place dans le cadre d'une durée annuelle du temps de travail de 1600 heures. L'accord d'intéressement signé le 29 juin 2001 permet de faire bénéficier le personnel des résultats de la société.

Les élections des délégués du personnel se sont tenues le 20 novembre 2002.

La société n'emploie pas de travailleurs handicapés et cotise à l'Agefiph. Les autres dispositions de l'article 148-2 du décret du 23 mars 1967 ne sont pas applicables, la société n'ayant pas de filiales étrangères et ne faisant pas appel à la sous-traitance.

Au 31 décembre 2003, les salariés de la société et les salariés des sociétés liées au sens de l'article L225-180 du Code de Commerce ne détiennent aucune participation dans le capital social au titre d'un fonds commun de placement ou d'un plan d'épargne d'entreprise (article L225-102 du Code de Commerce).

DISPOSITIONS RELATIVES A L'INFORMATION SUR LES RISQUES INDUSTRIELS ET ENVIRONNEMENTAUX

En application de l'article 148-3 du décret du 23 mars 1967, il est fait obligation de mentionner les informations relatives aux conséquences de l'activité de la société sur l'environnement. Au cours de l'exercice 2003, aucun élément significatif en matière de risques industriels et environnementaux n'a eu d'impact sur l'environnement ainsi que sur le patrimoine ou sur les résultats de la société.

HUMAN RESOURCES

At 31 December 2003 the parent company had a headcount of 42 employees while the group as a whole had 58 employees, divided between two sites and working under two collective agreements (finance and construction).

All employees have permanent employment contracts, with the exception of three people working on fixed-term contracts.

The group does not discriminate between male and female employees. It currently employs 33 women and 25 men, and four of its ten directors are women. Affine also promotes staff development by encouraging employees to take training courses leading to recognised qualifications on an ongoing basis (the training budget is currently equal to 1.39% of the wage costs).

The group implemented the legislation on the 35-hour week by signing an agreement to introduce flexible working and a maximum working year of 1,600 hours in December 2001. The employee incentive scheme signed on 29 June 2001 allows employees to benefit from the company's performance.

Staff representatives were selected in elections held on 20 November 2002.

The company has no disabled persons on its payroll and pays contributions to Agefiph, the French association promoting the integration of disabled people within the workforce. No other provisions of article 148-2 of the decree of 23 March 1967 are applicable, as the company has no foreign subsidiaries and does not outsource any of its activities.

At 31 December 2003 employees of the company and employees of associated companies within the meaning of article L225-180 of the French Commercial Code had no interests in the group's share capital via investment funds or company savings plans (article L225-102 of the Commercial Code).

INFORMATION ON INDUSTRIAL AND ENVIRONMENTAL RISKS

In application of article 148-3 of the decree of 23 March 1967, French companies are required to provide information on the impact of their activities on the environment. In 2003, the company's activities entailed no material industrial or environmental risks, nor did such risks have any impact on the company's assets or results.

Résultats 2003

2003 results

Les comptes annuels sont détaillés dans les annexes financières au présent rapport.

COMPTES SOCIAUX

L'augmentation significative de la production en crédit-bail de 2003 (+66%) n'a eu que peu d'impact sur la contribution du crédit-bail au résultat de l'exercice, les opérations signées étant en cours de construction. Compte tenu de la fin de 42 contrats le résultat du crédit-bail est en baisse à 15,8 M€ contre 20,7 M€ en 2002.

De même, une grande partie des nouveaux investissements n'a généré de loyers qu'au quatrième trimestre 2003 ou en 2004. Du fait d'un résultat net de cessions plus important qu'en 2002 le résultat de l'activité locative progresse de 7,6% à 15,2 M€ contre 14,1 M€ pour l'exercice précédent.

La poursuite de la baisse des taux a permis une nouvelle amélioration des charges financières.

Le produit net bancaire est en progression de 8,1% et le résultat net social reste stable à 13,3 M€ contre 13,2 M€ en 2002 compte tenu de la charge exceptionnelle d'impôts résultant de l'adoption du statut de SIIC.

A noter au bilan, l'importante augmentation des fonds propres due à l'émission d'ORA (voir plus haut) et à la réévaluation du bilan à hauteur de 46,5 M€ après prise en compte de l'impôt libératoire résultant de l'option prise pour le régime SIIC.

COMPTES CONSOLIDES

La contribution des filiales au résultat consolidé, en dépit du bénéfice dégagé par Promaffine et surtout Imaffine, a été négative dans la mesure où les marges dégagées par les nombreuses opérations engagées par Concerto Développement ne seront générées qu'à partir de 2004. Le résultat net consolidé part du groupe s'établit à 10,3 M€ contre 11,8M€ en 2002.

LE REGIME SIIC

Ce nouveau régime, codifié à l'article 208 C du code général des impôts, permet d'exonérer d'impôt sur les sociétés les bénéfices (y compris les plus-values de cession) résultant de l'activité de foncière ; il entraîne l'imposition immédiate des plus-values latentes au taux de 16,5%, payable sur quatre exercices, et l'obligation de distribuer 85% des bénéfices issus des revenus locatifs (avant la fin de l'exercice suivant) et 50% des plus-values de cession (avant la fin du deuxième exercice suivant).

Cette option peut s'accompagner d'une réévaluation du bilan de la société, l'impôt libératoire venant s'imputer sur l'écart de réévaluation.

Affine, et sa filiale Immobercy, ont notifié cette option le 25 septembre à l'administration fiscale.

The annual accounts are presented in the financial annexes to this report.

COMPANY ACCOUNTS

The sharp increase in new leasing operations in 2003 (+66%) had only a very slight impact on the contribution of leasing to full-year results, as the new contracts signed relate to buildings still under construction. Thus, with 42 contracts coming to an end in the year, leasing profit fell to EUR 15.8m, from EUR 20.7m in 2002.

In addition, a significant proportion of new investments made only began to generate rents in the fourth quarter of 2003 or in 2004. However, since net gains on disposals were greater than in 2002, rental profit rose by 7.6%, to EUR 15.2m, up from EUR 14.1m in the previous year.

The ongoing decline in interest rates allowed for a further reduction in financial expenses.

Net banking income rose 8.1%, although net profit remained stable at EUR 13.3m, versus EUR 13.2m in 2002, due to the exceptional tax charge arising from the adoption of SIIC status.

There was a sharp increase in the balance sheet value of shareholders' equity, which reflects the issue of mandatorily convertible bonds (see above) and the balance sheet revaluation of EUR 46.5m (after exit tax) prompted by the adoption of SIIC status.

CONSOLIDATED ACCOUNTS

The group's subsidiaries made a negative contribution to the consolidated profit and loss account in 2003, despite profits posted by Promaffine and, in particular, Imaffine, as profits on the numerous operations undertaken by Concerto Développement will only be recorded in 2004. Net profit (group share) was EUR 10.3m vs. EUR 11.8m in 2002.

SIIC TAX REGIME

The new tax regime for property investment companies, codified in article 208 C of the French General Tax Code, exempts companies adopting SIIC status from the taxation of rental income and capital gains on real estate assets. Instead companies adopting SIIC status must pay an 16.5% tax on unrealised capital gains, payable over four years, and are obliged to distribute 85% of their rental income (before the end of the following year) and 50% of capital gains on disposals (before the end of the second year following the year in which the gains were realised).

The change in status may involve a revaluation of the company's balance sheet.

Affine and its subsidiary Immobercy notified the tax authorities of their decision to adopt SIIC status on 25 September 2003.

POLITIQUE DE DISTRIBUTION

Ayant opté pour le régime SIIC, l'obligation de distribution de 85% des résultats provenant de son activité de foncière s'applique dès cette année. Il est rappelé que cette obligation s'applique également sur les résultats de l'activité ex Sicomi. Compte tenu de ces obligations et du montant distribuable de 32,9 M€, composé du résultat net social et du report à nouveau, après dotation de la réserve légale, le Conseil d'administration propose de distribuer un dividende de 8,4 M€, le solde étant affecté au report à nouveau. Ce dividende, qui représente 3,66 € par action (sans avoir fiscal), sera mis en paiement, en numéraire ou en actions, à compter du 1er juin 2004 sous déduction de l'acompte de 1,20 € versé en novembre 2003.

PERSPECTIVES 2004

Le niveau élevé d'opérations nouvelles devrait se poursuivre en 2004, plus de 40 millions d'euros d'investissements locatifs ayant déjà été réalisés depuis le début de l'année.
A environnement économique stable, Affine devrait dégager en 2004 un résultat social au moins égal à celui de 2003 et le résultat consolidé devrait bénéficier de l'impact positif des opérations de développement logistique initiées en 2003.

DIVIDEND POLICY

After adopting SIIC status, Affine will be required to distribute 85% of its net rental income as of 2004. This requirement also applies to profits made on the former Sicomi leasing portfolio.
Given this requirement, and the amount of EUR 32.9m available for distribution, comprising the group's net profit for 2003 and the balance carried forward, after provision for statutory reserve, the board of directors is proposing to distribute EUR 8.4m in dividends, with the balance being retained for future years. This dividend, which is equivalent to EUR 3.66 per share (with no tax credit), will be paid in cash or shares from 1 June 2004, after deduction of the interim dividend of EUR 1.20 paid in November 2003.

OUTLOOK FOR 2004

The volume of new operations should remain high in 2004. Over EUR 40 million has already been invested in rental properties since the start of the year.
Under currently prevailing economic conditions, in 2004 Affine can expect to generate company net profit at least equal to that of 2003, while consolidated net profit should be boosted by the positive impact of the logistics development projects initiated in 2003.

COMPTES SELON NORMES IAS / IFRS

Conformément aux recommandations du CESR du 30/12/2003, la société a mis en place un dispositif visant à établir au titre de l'exercice 2004 des comptes annuels pro forma selon les normes IAS / IFRS, applicables à partir de 2005, les comptes publiés restant établis selon les méthodes comptables en vigueur au 31/12/2004.
Un groupe de travail a été créé afin d'examiner toutes les conséquences de l'application des normes IAS / IFRS, avec l'assistance d'un cabinet extérieur et en étroite coopération avec les Commissaires aux Comptes de la société. Il apparaît d'ores et déjà que les normes qui auront un impact significatif sur l'élaboration de la présentation des comptes de la société sont les suivantes : IAS 14 (information sectorielle), IAS 17 (contrats de location), IAS 32/39 (instruments financiers), IAS 40 (immeubles de placement).
Eu égard à la nature de son activité, la société n'a pas l'intention, à l'heure actuelle, de rendre publics ses comptes trimestriels qu'elle établit pour le suivi de sa gestion.

ACCOUNTS UNDER IAS / IFRS

In accordance with the CESR's recommendations of 30 December 2003, the company has taken steps to prepare pro-forma 2004 accounts under IAS / IFRS standards, to be used from 2005. Published accounts for 2004, however, will be prepared using the accounting standards applying at 31 December 2004.
A working group has been set up to assess all the consequences of implementing IAS / IFRS, with the help of external consultants and in close co-operation with the company's statutory auditors. The standards identified so far as having a significant impact on the preparation of the accounts are as follows: IAS 14 (segment reporting), IAS 17 (leases), IAS 32/39 (financial instruments), IAS 40 (investment property). Given the nature of its business, the company does not currently intend to publish its quarterly accounts prepared to facilitate management of the company.

Comptes sociaux

Company statements

COMPTES SOCIAUX				COMPANY STATEMENTS
COMPTE DE RESULTAT(M€) (présentation économique)	**2002**	**2002 pro forma**	**2003**	**PROFIT AND LOSS ACCOUNT (EUR m) (economic presentation)**
CREDIT-BAIL	**20,7**	**20,7**	**15,8**	**LEASING**
Produits	73,9	73,9	68,9	Income
Charges	(53,2)	(53,2)	(53,1)	Expenses
LOCATION	**14,1**	**12,2**	**15,2**	**PROPERTIES**
Produits hors plus-values de cessions	22,6	21,1	21,6	Income (gain from disposals excluded)
Charges hors moins-values de cessions	(9,8)	(9,7)	(9,9)	Expenses (loss from disposals excluded)
Résultat de cessions	1,4	0,8	3,5	Net gain from disposals
INTERETS, DIVIDENDES ET AUTRES	**(13,6)**	**(13,6)**	**(8,1)**	**INTERESTS, DIVIDENDS AND OTHER**
Prestations refacturées aux filiales	0,6	0,6	0,6	Fees from group companies
Autres produits	3,4	3,5	6,9	Other income
Autres charges	(17,6)	(17,7)	(15,6)	Other expenses
PRODUIT NET BANCAIRE	**21,2**	**19,3**	**22,9**	**NET BANKING PRODUCT**
Frais de personnel	(3,6)	(3,6)	(3,3)	Personnel expenses
Autres frais administratifs	(2,6)	(3,8)	(3,3)	Other administrative expenses
Divers	0,0	(0,1)	0,1	Miscellaneous
RESULTAT COURANT AVANT IMPOT	**15,0**	**11,8**	**16,5**	**PROFIT BEFORE TAX**
Résultat exceptionnel	0,2	0,3	(0,3)	Exceptional profit
Impôt sur les sociétés	(2,1)	(3,2)	(3,9)	Income tax
Dotation nette au F.R.B.G.	0,1	0,1	1,0	Provision for general banking risks
RESULTAT NET	**13,2**	**9,0**	**13,3**	**NET PROFIT**

Pro forma : prise en compte des effets de l'option au régime SIIC, changement de méthode sur provisions pour grosses réparations et changement de périmètre.
Pro forma: taking into account the effects of the decision to adopt SIIC status, changes in the accounting method for provisions for major repairs and the absorption by Affine of some subsidiaries.

COMPTES SOCIAUX / COMPANY STATEMENTS

BILAN (M€) (présentation économique)	2002	2002 pro forma	2003	ASSETS (EUR m) (economic presentation)
ACTIF				**ASSETS**
Caisses et créances sur établissements de crédit	15,6	15,7	9,9	Cash and bank
Opérations avec la clientèle	10,5	7,6	14,3	Client receivables
Obligations et autres titres	0,0	0,0	13,7	Bonds and other securities
Participations, activités de portefeuille et parts dans les entreprises liées	25,7	34,3	37,8	Participations and investments in group companies
Crédit-bail	216,2	216,2	205,0	Leasing
Location simple	129,0	177,2	205,3	Properties
Autres immobilisations	0,3	0,3	0,2	Other fixed assets
Actions propres	0,0	0,0	0,2	Treasury stocks
Autres actifs	7,9	8,0	9,1	Other assets
Comptes de régularisation	5,6	6,2	5,0	Prepayments
TOTAL DE L'ACTIF	**410,9**	**465,5**	**500,6**	**TOTAL ASSETS**
PASSIF				**LIABILITIES**
Dettes envers les établissements de crédit	273,7	273,7	300,9	Bank debt
Comptes créditeurs de la clientèle	21,1	21,1	21,3	Client accounts payable
Dettes représentées par un titre	15,8	15,8	0	Bonds
Autres passifs	14,6	23,4	19,4	Other liabilities
Comptes de régularisation	5,2	5,4	5,0	Accrued expensed
PASSIF ENVERS LES TIERS	**330,3**	**339,3**	**346,5**	**LIABILITIES TO THIRD PARTIES**
Provisions pour risques et charges	0,4	0,7	0,5	Provisions for risks and contingency liabilities
Obligations remboursables en actions	0,0	0,0	20,3	Mandatory convertible bonds
F.R.B.G.	1,0	1,0	0,0	Provision for general banking risks
Capital	40,0	40,0	40,6	Share capital
Primes d'émission	4,0	4,0	5,1	Issues Premium
Réserves, report à nouveau	22,0	71,5	74,4	Reserves, retained earnings
Résultat net	13,2	9,0	13,3	Net profit
CAPITAUX PROPRES	**80,2**	**125,5**	**153,7**	**SHAREHOLDERS EQUITY**
TOTAL DU PASSIF	**410,9**	**465,5**	**500,6**	**TOTAL LIABILITIES**

Pro forma : prise en compte des effets de l'option au régime SIIC, changement de méthode sur provisions pour grosses réparations et changement de périmètre.
Pro forma: taking into account the effects of the decision to adopt SIIC status, changes in the accounting method for provisions for major repairs and the absorption by Affine of some subsidiaries.

Comptes consolidés

Consolidated statements

COMPTES CONSOLIDÉS				CONSOLIDATED STATEMENTS
COMPTE DE RESULTAT(M€) (présentation économique)	**2002**	**2002 pro forma**	**2003**	**PROFIT AND LOSS ACCOUNT (EUR m) (economic presentation)**
CREDIT-BAIL (comptabilité financière)	**18,9**	**18,9**	**13,8**	**LEASING**
Produits	73,9	73,9	68,9	Income
Charges	(55,0)	(55,0)	(55,1)	Expenses
LOCATION SIMPLE	**16,2**	**13,2**	**16,8**	**PROPERTIES**
Produits (hors plus-values de cessions)	26,5	23,8	25,2	Income (gain from disposals excluded)
Charges (hors moins-values de cessions)	(11,6)	(11,3)	(11,9)	Expenses (loss from disposals excluded)
Résultat de cessions	1,4	0,7	3,5	Net gain from disposals
OPERATIONS IMMOBILIERES	**5,3**	**5,3**	0,3	**DEVELOPMENT**
Produits (hors variation de stocks)	40,3	40,3	20,8	Income
Charges	(35,0)	(35,0)	(20,5)	Expenses
INTERETS, DIVIDENDES ET AUTRES	**(15,5)**	**(15,6)**	**(8,0)**	**INTERESTS, DIVIDENDS AND OTHER**
Prestations refacturées aux filiales	0,2	0,2	0,1	Fees from group companies
Autres produits	3,5	3,5	8,4	Other income
Autres charges	(18,8)	(18,9)	(16,5)	Other expenses
PRODUIT NET BANCAIRE	**24,9**	**21,8**	**22,9**	**NET BANKING PRODUCT**
Frais de personnel	(6,0)	(6,0)	(5,6)	Personnel expenses
Autres frais administratifs	(3,8)	(3,8)	(5,1)	Other administrative expenses
Divers	0,0	0,0	1,3	Miscellaneous
RESULTAT COURANT AVANT IMPOT	**15,1**	**12,0**	**13,5**	**PROFIT BEFORE TAX**
Résultat exceptionnel	0,4	0,4	0,0	Exceptional profit
Impôt sur les bénéfices	(2,8)	(3,9)	(4,1)	Income tax
Dotation aux amortissements des écarts d'acquisition	(0,5)	(0,5)	(0,6)	Goodwill depreciation
Dotation nette au F.R.B.G.	0,1	0,1	1,0	Provision for general banking risks
RESULTAT NET	**12,3**	**8,1**	**9,8**	**NET PROFIT**
dont part du groupe	11,8	7,6	10,3	of which group
dont part des minoritaires	0,5	0,5	(0,4)	of which minority interests

Pro forma : prise en compte des effets de l'option au régime SIIC et changement de méthode sur provisions pour grosses réparations.
Pro forma: taking into account the effects of the decision to adopt SIIC status and changes in the accounting method for provisions for major repairs

COMPTES CONSOLIDÉS / CONSOLIDATED STATEMENTS

BILAN (M€) (présentation économique)	2002	2002 pro forma	2003	ASSETS (EUR m) (economic presentation)
ACTIF				**ASSETS**
Caisses et créances sur établissements de crédit	19,5	19,5	11,5	Cash and bank
Créances sur la clientèle	6,2	6,2	11,6	Client receivables
Obligations et autres titres	0,2	0,2	14,4	Bonds and other securities
Participations, activités de portefeuille et parts dans les entreprises liées	0,9	1,4	0,9	Participations and investments in group companies
Crédit-bail	232,0	232,0	218,8	Leasing
Location simple	146,4	215,6	232,4	Properties
Autres immobilisations	0,4	0,4	0,3	Other fixed assets
Actions propres	0,1	0,1	0,2	Treasury stocks
Autres actifs	21,5	21,5	17,9	Other assets
Comptes de régularisation	29,2	28,6	26,8	Prepayments
Ecart d'acquisition	10,1	10,1	7,5	Goodwill
TOTAL DE L'ACTIF	**466,5**	**535,6**	**542,3**	**TOTAL ASSETS**
PASSIF				**LIABILITIES**
Dettes envers les établissements de crédit	299,7	299,7	327,4	Bank debt
Comptes créditeurs de la clientèle	4,1	4,1	5,0	Client accounts payable
Dettes représentées par un titre	15,8	15,8	0,0	Bonds
Autres passifs	39,6	49,8	29,5	Other liabilities
Comptes de régularisation	10,1	10,1	9,3	Accrued expensed
PASSIF ENVERS LES TIERS	**369,3**	**379,5**	**371,2**	**LIABILITIES TO THIRD PARTIES**
Provisions pour risques et charges	3,0	3,3	2,8	Provisions for risks and contingency liabilities
Obligations remboursables en actions	0,0	0,0	20,3	Mandatory convertible bonds
F.R.B.G.	1,0	1,0	0,0	Provision for general banking risks
Ecart d'acquisition	5,0	5,0	2,6	Badwill
Capital	40,0	40,0	40,6	Share capital
Primes d'émission	4,0	4,0	5,1	Issues premium
Réserves, report à nouveau	31,8	94,7	89,8	Reserves, retained earnings
- part du groupe	26,4	89,1	86,7	- group share
- part des minoritaires	5,4	5,7	3,1	- minority interests
Résultat net	12,3	8,2	9,8	Net profit
- part du groupe	11,8	7,6	10,3	- group share
- part des minoritaires	0,5	0,5	(0,4)	- minority interests
CAPITAUX PROPRES	**94,1**	**152,8**	**168,3**	**SHAREHOLDERS EQUITY**
TOTAL DU PASSIF	**466,5**	**535,6**	**542,3**	**TOTAL LIABILITIES**

Pro forma : prise en compte des effets de l'option au régime SIIC et changement de méthode sur provisions pour grosses réparations.
Pro forma: taking into account the effects of the decision to adopt SIIC status and changes in the accounting method for provisions for major repairs

Résolutions

Resolutions

TEXTE DES RESOLUTIONS PROPOSEES A L'ASSEMBLEE GENERALE ORDINAIRE DU 25 MAI 2004

PREMIERE RESOLUTION
L'Assemblée générale, après lecture du rapport de gestion du Conseil d'administration et lecture du rapport des Commissaires aux Comptes, approuve les comptes sociaux de l'exercice clos le 31 décembre 2003, tels qu'ils lui ont été présentés et faisant apparaître un bénéfice de 13 287 180,13 euros.

Elle donne aux administrateurs quitus de leur gestion pour ledit exercice.

DEUXIEME RESOLUTION
L'Assemblée générale, après lecture du rapport de gestion du Conseil d'administration et lecture du rapport des Commissaires aux Comptes, approuve les comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2003, tels qu'ils lui ont été présentés et faisant apparaître un bénéfice de 9 846 120 euros.

TROISIEME RESOLUTION
Sur la proposition du Conseil d'administration, l'Assemblée générale décide d'affecter

• le résultat de l'exercice,	13 287 180,13 €
• augmenté du report à nouveau	
- de l'exercice précédent	19 877 467,87 €
- diminué lors du changement de méthode comptable (concernant les provisions pour grosses réparations)	- 240 000,00 €
soit au total :	**32 924 648,00 €**

de la façon suivante :

- réserve légale	60 000,00 €
- dividende	8 433 873,42 €
- report à nouveau	24 430 774,58 €

RESOLUTIONS SUBMITTED TO THE ANNUAL GENERAL MEETING OF SHAREHOLDERS OF 25 MAY 2004

FIRST RESOLUTION
The shareholders, having heard the management report of the board of directors and the Chairman's and auditors' reports, approve the company accounts for the year ended 31 December 2003 as presented. The accounts show a net profit for the year of EUR 13,287,180.13.

The shareholders fully clear the management of any liabilities arising from the exercise of their mandates over the period.

SECOND RESOLUTION
The shareholders, having heard the management report of the board of directors and the Chairman's and auditors' reports, approve the consolidated accounts for the year ended 31 December 2003 as presented. The consolidated accounts show a net profit for the year of EUR 9,846,120.

THIRD RESOLUTION
As proposed by the board of directors, the shareholders resolve at the annual general meeting to allocate:

• profit for the year of	EUR 13,287,180.13
• plus retained earnings carried forward	
- from the previous year	EUR 19,877,467.87
- less deductions due to changes in accounting methods (affecting provisions for major repairs)	- EUR 240,000.00
giving a total of:	**EUR 32,924,648.00**

as follows:

- statutory reserve	EUR 60,000.00
- dividend	EUR 8,433,873.42
- retained earnings	EUR 24,430,774.58

En conséquence, il reviendra à chacune des 2 304 337 actions composant le capital social, un dividende de 3,66 €, sans avoir fiscal, qui sera versé à partir du 1er juin 2004, sous déduction de l'acompte de 1,20 € versé le 3 novembre 2003.

Conformément à l'article 243 bis du CGI, l'Assemblée générale prend acte que les dividendes distribués au titre des trois précédents exercices ont été les suivants :

Exercice	Dividendes	Avoir fiscal		
		10 %	15 %	50 %
2000	4,12€	-	-	-
2001	2,60€	-	0,06€	0,2€
2002	3,33€	-	-	-

QUATRIEME RESOLUTION

L'Assemblée générale, après lecture du rapport de gestion du Conseil d'administration, décide de proposer à chaque actionnaire une option entre le paiement du dividende en numéraire ou en actions créées avec jouissance du 1er janvier 2004 et entièrement assimilées aux actions anciennes.

Cette option porte sur la totalité du dividende mis en distribution, sous déduction de l'acompte de 1,20 euro, soit sur la somme de 2,46 euros par action.

Le prix d'émission des actions créées en paiement du dividende sera fixé par l'Assemblée générale. Il ne pourra être inférieur à 90 % de la moyenne des cours cotés aux vingt séances de bourse précédant la date de la présente assemblée, diminuée du montant net du solde du dividende, soit 2,46 euros, le tout arrondi au centième d'euro supérieur.

Les actionnaires qui souhaitent opter pour le paiement du dividende en actions disposeront d'un délai compris entre le 1er juin 2004, date de mise en paiement des dividendes, et le 15 juin 2004 inclus, pour en faire la demande auprès des intermédiaires financiers habilités à payer ledit dividende. En conséquence, tout actionnaire qui n'aura pas exercé son option pour le 15 juin 2004 ne pourra recevoir le dividende lui revenant qu'en espèces, à partir du 28 juin 2004.

Chaque actionnaire pourra opter pour l'un ou l'autre mode de paiement du dividende, mais cette option concernera le montant total du dividende pour lequel l'option lui est offerte.

Each of the 2,304,337 shares constituting the company's share capital will therefore entitle the holder to a dividend of EUR 3.66, with no tax credit, to be paid from 1 June 2004 after deduction of the interim dividend of EUR 1.20 paid on 3 November 2003.

In accordance with the provisions of Article 243(b) of the French General Tax Code, it is noted at the annual general meeting that dividends allocated to each share in the last three years were as follows:

Year	Dividends	Tax credit		
		10%	15%	50%
2000	EUR 4.12	-	-	-
2001	EUR 2.60	-	EUR 0.06	EUR 0.2
2002	EUR 3.33	-	-	-

FOURTH RESOLUTION

Having heard the management report of the board of directors, the shareholders resolve at the annual general meeting to give all shareholders the option of receiving the dividend in either cash or shares created with effect from 1 January 2004 and identical to existing shares in all respects.

This option is extended to the entire dividend to be distributed, after deduction of the interim dividend of EUR 1.20, that is, the sum of EUR 2.46 per share.

The issue price of the shares created in payment of the dividend will be determined at the annual general meeting. This price will be no less than 90% of the average market price of the share in the 20 stock market trading sessions immediately preceding the date of the meeting, less the net value of the outstanding dividend payment of EUR 2.46, rounded up to the nearest euro cent.

Shareholders wishing to receive their dividend payment in shares must submit their request to any financial intermediary authorised to pay the said dividend between 1 June 2004, the date of the dividend payment, and 15 June 2004 inclusive. Any shareholder who has not submitted their request before 15 June 2004 may only receive the outstanding dividend in cash. This will be paid as from 28 June 2004.

All shareholders are entitled to choose between the two dividend payment methods, but their choice shall extend to the entire value of the dividend in respect of which the option is offered.

Si le montant du dividende auquel il a droit ne correspond pas à un nombre entier d'actions, l'actionnaire pourra :
– soit obtenir le nombre d'actions immédiatement supérieur en versant la différence en numéraire ;
– soit recevoir le nombre d'actions immédiatement inférieur complété d'une soulte en espèces.

Tous pouvoirs sont donnés au Conseil d'administration, avec faculté de délégation, pour effectuer toutes les opérations relatives à l'exercice de l'option et à l'augmentation de capital qui en résultera, et notamment modifier corrélativement les statuts de la société.

If the value of the dividend to which a shareholder is entitled does not correspond to a whole number of shares, the shareholder may:
• opt to receive a number of shares rounded up to the nearest whole number by paying the difference in cash;
• opt to receive a number of shares rounded down to the nearest whole number plus a cash payment corresponding to the difference outstanding.

The board of directors is granted the necessary powers to carry out all operations arising from the exercise of the option and the resulting capital increase, including to modify the company's articles of association as required.

CINQUIEME RESOLUTION

L'Assemblée générale, après lecture du rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les opérations visées par l'article L 225-38 du Code de Commerce, en prend acte et en approuve les termes.

FIFTH RESOLUTION
The shareholders, having heard the auditors' special report on the operations referred to in article L 225-38 of the French Commercial Code, take note and approve the terms of the said report.

SIXIEME RESOLUTION
L'Assemblée générale décide d'allouer aux administrateurs une somme de 70 000 euros à titre de jetons de présence pour l'exercice en cours.

SIXTH RESOLUTION
The shareholders resolve at the annual general meeting to allocate to the directors the sum of EUR 70,000 as directors' fees for 2003.

SEPTIEME RESOLUTION
L'Assemblée générale :
• Renouvelle l'autorisation donnée à la société, conformément à l'article L 225-209 du Code de commerce, d'intervenir en bourse sur ses propres actions en vue de réguler le marché.
Les achats et les ventes d'actions effectués en vertu de cette autorisation seront exécutés dans les limites suivantes :
– le nombre de titres pouvant être acquis ne pourra être supérieur à 0,5 % du capital de la société AFFINE soit 11 520 actions, le prix d'achat ne devra pas excéder 75 euros par action et le prix de vente ne devra pas être inférieur à 40 euros par action ;
– le nombre maximum de titres pouvant être acquis, ainsi que le prix maximum d'achat et celui minimum de vente devront être ajustés, en cas d'attribution d'actions gratuites ou de division des actions composant le capital de la société, en fonction du nombre d'actions existant avant et après ces opérations.
La présente autorisation est renouvelée pour une période de dix huit mois à compter du jour de la présente assemblée. Elle annulera pour la période non écoulée et remplacera, à compter de la date de mise en œuvre retenue par le Conseil d'administration, l'autorisation précédemment donnée par l'Assemblée générale ordinaire du 14 mai 2003.

SEVENTH RESOLUTION
At the annual general meeting, the shareholders:
• Renew the authorisation granted to the company under the provisions of article L 225-209 of the French Commercial Code to trade in its own shares on the stock market in order to regulate the company's share price.
Any purchases and sales made in application of this authorisation must comply with the following conditions:
– The company shall not acquire more than 0.5% of Affine's shares outstanding, i.e., 11,520 shares. The purchase price shall not exceed EUR 75 per share and the sale price shall not be below EUR 40 per share.
– The maximum number of shares that may be acquired and the maximum purchase price and minimum sale price shall be adjusted in the case of bonus issues or the splitting of shares making up the company's share capital in proportion to the number of shares outstanding before and after any such operation.

This authorisation is renewed for a period of eighteen months starting from the date of this meeting. The previous authorisation given at the ordinary general meeting of 14 May 2003 shall be cancelled for its remaining term and shall be replaced by the new authorisation as of the implementation date set by the board of directors.

• Donne tous pouvoirs au Conseil d'administration, avec faculté de délégation pour passer tous ordres en bourse, conclure tous accords, effectuer toutes formalités et déclarations et, plus généralement, faire tout ce qui est nécessaire pour réaliser les opérations effectuées en application de la présente résolution.
Le Conseil d'administration informera chaque assemblée générale ordinaire des opérations réalisées en application de la présente résolution.

• Grants the board of directors full authority, with powers of delegation, to submit any orders to the stock market, conclude any agreements, carry out all formalities and declarations and generally to take any steps necessary to complete operations carried out in exercise of this resolution.

The board of directors shall inform shareholders at each annual general meeting of the operations carried out in exercise of this resolution.

HUITIEME RESOLUTION
L'Assemblée générale décide de renouveler le mandat d'administrateur de Monsieur Alain Chaussard, pour une durée de trois années venant à expiration à l'issue de l'assemblée appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos en 2006.

EIGHTH RESOLUTION
The shareholders resolve at the annual general meeting to renew the appointment of Mr Alain Chaussard as director for a term of three years expiring at the close of the general shareholders' meeting called to approve the accounts for the 2006 financial year.

NEUVIEME RESOLUTION
Tous pouvoirs sont donnés au porteur d'une copie ou d'un extrait du procès-verbal de la présente Assemblée générale, pour faire tous les dépôts et publications prévus par la législation en vigueur.

NINTH RESOLUTION
The shareholders authorise the bearer of a copy or extract of the minutes to this annual general meeting to make all the submissions and publish all the documents required under current legislation.

Patrimoine

Assets

LOCATION (RENTAL PROPERTIES)

au 31 décembre 2003 (at 31 december 2003)

Situation de l'immeuble Location	Locataire Tenant	Dépt Dept.	Surface en m² Surface in m2	Taux d'occupation Occupancy rate	Date d'acquisition Acquisition date
Locaux d'activité et entrepôts (Light industrial and warehouses)					
a) Région parisienne (Paris Region)					
St Ouen l'Aumone	Westcon - Kermi	95	2 658 *	58%	12/77
Boulogne Billancourt	CITV	92	2313	14%	02/80
Buc	Sopha Medical - Auchan	78	4 040	100%	12/84
Bondy	CQFD	93	3 174 *	100%	04/89
Tremblay en France	Woehmer - Rockwell Collins	93	1 192	100%	10/89
Savigny le Temple	Décathlon	77	16 806	100%	05/93
Trappes	Filtrauto	78	7 891	100%	12/93
Antony	SNR Roulements	92	2 520	100%	12/93
St Michel sur Orge	Daher Fls	91	6 480	100%	06/94
Palaiseau	Porges	91	3 828	100%	04/95
Croissy Beaubourg	Divers	77	5 846	89%	12/96
St Germain les Arpajon	Tibett & Britten	91	16 289	100%	03/99
b) Autres Régions (Other Regions)					
Aix les Milles (G. Claude)	Divers	13	5 539	100%	10/75
Saint Priest	Logiris	69	2310 *	100%	01/78
Arnage	Industrielle Mulliez	72	1 120	100%	02/81
Clermont Ferrand	Brossette	63	4 092	100%	12/87
St Quentin Fallavier	Europa Discount	38	20 057	100%	10/91
L' Isle d' Abeau	Biasi France	38	3 050	100%	10/91
Écully	Afimex	69	1 530	100%	12/92
Dagneux	Carrier	01	5 303	100%	04/93
Vitrolles - ZAC d'Anjoly	Geodis Logistics	13	5 880	100%	10/93
Vénissieux	Air Liquide Santé	69	2 320	100%	10/98
Satolas et Bonce	UTL	38	16 865	100%	03/99
Bureaux (Offices)					
a) Paris					
Paris 12 (Tour Bercy)	SNCF	75	7 783	100%	12/74
Paris 8e - Rue Tronchet	Data Control - TCP	75	376	56%	03/79
Paris 13 (Tolbiac Activité)	Divers	75	5465 *	5%	12/87
Paris 13 (Tolbiac Bureaux)	BNP Paribas	75	1939 *	100%	12/87
Paris 3e - Rue Réaumur	Divers	75	1 854	72%	11/95

**Quote-part dans l'indivision (share in the pool)*

LOCATION (RENTAL PROPERTIES)

au 31 décembre 2003 (at 31 december 2003)

Situation de l'immeuble Location	Locataire Tenant	Dépt Dept.	Surface en m² Surface in m2	Taux d'occupation Occupancy rate	Date d'acquisition Acquisition date
Bureaux suite (Offices)					
b) Région parisienne (Paris Region)					
Cergy Pontoise	Peugeot	95	690	2%	12/78
Rueil Malmaison	Divers	92	3 408	100%	09/80
Champlan	Isis MPP	91	1 321 *	100%	06/81
Sèvres	TR2E	92	462	87%	02/84
Évry	Divers	91	6 585	100%	12/84
Noisy le Grand	-	93	2 387 *	0%	09/85
Le Coudray Montceaux	-	91	4 985 *	0%	09/86
Malakoff	Divers	92	705	100%	07/87
Brétigny/Orge	Friendly	91	3 650	100%	12/89
Pantin - Tour Essor	Ifrac	93	1 138	100%	11/94
Bagnolet - rue Sadi Carnot	Divers	93	4 108	100%	03/95
Saint Ouen	Sénior et Cie	93	1 654	100%	05/97
Bailly	Mercedes Financement	78	3 096	100%	12/99
Saint Germain en Laye	Pall France	78	2 249	en cours	11/02
Les Ulis	Infovista	91	3 350	100%	01/03
Montigny-le-Bretonneux	TDF	78	9 546	100%	10/03
Chatou	Divers	78	4 230	100%	11/03
Corbeil-Essonnes	Mairie de Corbeil	91	6 205	100%	12/03
c) Autres Régions (Other Regions)					
Lyon - "Le Rhodanien"	Divers	69	3 472	100%	05/83
Valbonne/Sophia Antipolis rose	Schneider Automation	06	2 779	100%	10/86
Villeurbanne/"Le Parc Tolstoï"	Soc.Nouv.Or Est	69	750	100%	10/86
Vitrolles Bât 2	Mairie de Vitrolles	13	430	100%	09/87
Vitrolles Bât 1	Divers	13	752	100%	11/88
Angers	Divers	49	671	100%	02/89
Avignon/Fontanille (Agroparc)	Coga	84	860	100%	04/91
Nantes (L'Aubinière 8)	Divers	44	750	100%	07/92
Valbonne/Sophia Antipolis beige	Schneider Automation	06	700 *	100%	10/92
Nantes (L'Aubinière 9)	Divers	44	750	100%	12/92
Vitrolles (Bât. 13)	CEP Veritas - Credipar	13	845	100%	12/93
Aix-en-Provence (Décisium)	Société Générale et divers	13	2 168	100%	11/94
Bron	Divers	69	4 375	93%	02/96
Vitrolles (Bât. 14)	Divers	13	1 067	100%	12/96
Aix en Provence/La Duranne	Canon France	13	880	100%	04/97
Marseille	Amec Spie Communication	13	1 329	100%	06/98
Orléans	Schneider Electric	45	1 159	100%	07/98
Villeneuve d'Ascq	Divers	59	776	100%	12/98

**Quote-part dans l'indivision (share in the pool)*

LOCATION (RENTAL PROPERTIES)

au 31 décembre 2003 (at 31 december 2003)

Situation de l'immeuble Location	Locataire Tenant	Dépt Dept.	Surface en m² Surface in m2	Taux d'occupation Occupancy rate	Date d'acquisition Acquisition date
Bureaux suite (Offices)					
c) Autres régions (Other regions)					
Sophia Antipolis/Junon-Jupiter	Amadeus	06	3 461	100%	12/99
Sophia Antipolis (Minerve)	Amadeus	06	2 067	100%	12/99
Sophia Antipolis/Les Oréades	Amadeus	06	2 307	100%	12/00
Marseille (Grand Ecran)	Divers	13	3 988	100%	01/02
Villeurbanne	Adecco	69	5 790	100%	10/02
Surfaces commerciales (Shopping centres)					
Bellerive/Allier	Conforama	03	2 170	100%	11/75
Vert st Denis	Divers	77	4 565	100%	09/77
Lannemezan Campistrou	JM Tajan	65	850 *	100%	03/85
Sceaux - Ilôt Charaire	Optique Grand Siècle	92	97	100%	06/85
Quincy sous sénart	Divers	91	3 551 *	37%	10/86
Agen	SD Quercy	47	3 005	100%	06/87
Rillieux la Pape	Norma-Bouderballah	69	971	96%	10/87
Avignon - Fontcouvert	Brossette	84	3 895	100%	03/88
Hôtels (Hotels)					
Frontignan	Faramaz et Cie	34	44 chb	100%	12/85
Orléans (Résid. étudiants)	Campus Etude	45	40 chb *	77%	02/89
Briançon	M. JP Schaeffer	05	49 chb *	100%	07/90
Biarritz	Accor Hôtel Regina	64	7 chb *	100%	12/90
Colmar	Hotelière d'Albret	68	50 chb.	100%	08/91
Rennes Chantepie	Hotelière d'Albret	35	51 chb	100%	09/91

**Quote-part dans l'indivision (share in the pool)*

Bourse

Stock market

ACTIVITE BOURSIERE

La société est cotée au Premier Marché et admise au segment Next Prime d'Euronext.

Dans le cadre de l'autorisation donnée par l'Assemblée Générale du 14 mai 2003, la société n'a pas opéré en bourse sur ses propres actions et ne détient pas, à ce titre, d'actions en autocontrôle au 31 décembre 2003.

Affine a signé en début d'année un nouveau contrat de liquidité avec Fortis Securities France qui permet d'assurer la cotation du titre en continu et d'en favoriser les transactions.

Le compte de liquidité, après prise en compte des achats et ventes sur l'exercice, comptabilisait 3 611 actions à fin 2003, figurant à l'actif du bilan en actions propres.

Le nombre moyen de transactions journalières a été de 1 671 titres en 2003 contre 462 en 2002, manifestant également l'intérêt accru du marché pour le titre.

Euronext a informé la société de sa décision d'admettre Affine dans l'échantillon composant l'indice Midcac à compter du 13 avril 2004.

EVOLUTION DU TITRE AFFINE

Au cours de l'exercice 2003 le titre a progressé de près de 22% pour clôturer à 47,50 €. Le cours le plus bas s'est établi à 36,00 € pour un plus haut à 52,40 €.

Lors du conseil d'approbation des comptes, le titre cotait environ 57,00 €.

STOCK MARKET ACTIVITY

Affine is listed on the Premier Marché of the Paris Bourse and included in the Next Prime segment of Euronext.

Despite the authorisation granted at the general shareholders' meeting of 14 May 2003, the company made no market transactions in its own shares in the course of 2003 and, accordingly, held no treasury stock at 31 December 2003.

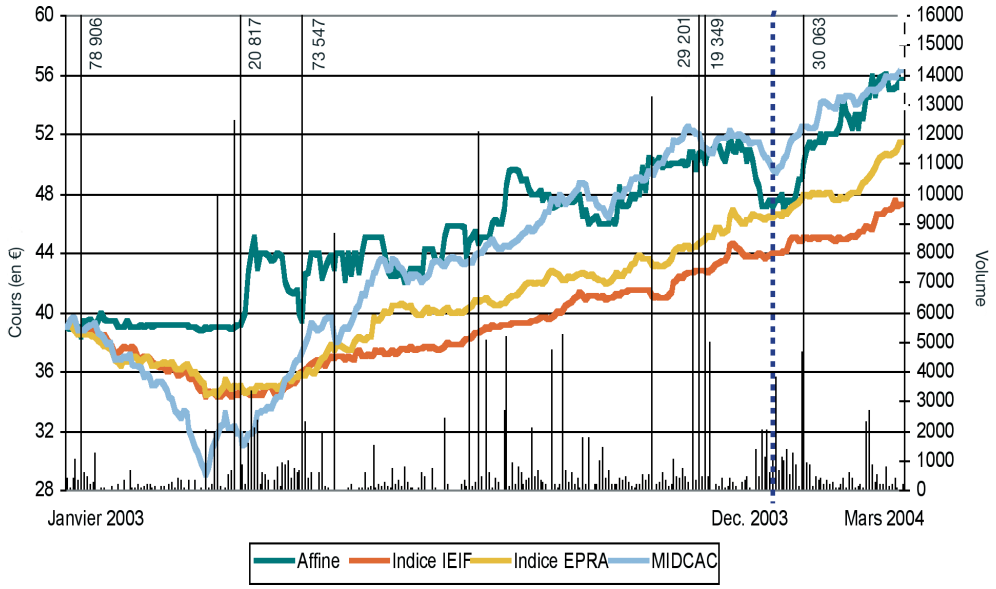
At the start of the year Affine signed a new liquidity agreement with Fortis Securities France, with a view to ensuring continuous trading in the stock and boosting turnover. At the end of 2003, after taking into account sales and purchases concluded in the year, the balance on the liquidity account stood at 3,611 shares in treasury stocks in the assets balance sheet.

Average daily turnover in 2003 was 1,671 shares, compared with 462 in 2002, as a sign of the increased interest for the title on the market.

Euronext has informed Affine that the group will be included among the companies making up the Midcac index from 13 April 2004.

PERFORMANCE OF THE AFFINE SHARE

The Affine share rose by almost 22% in 2003, closing the year at EUR 47.50. Over the course of the year the share price reached a low of EUR 36.00 and a high of EUR 52.40. At the time of the meeting called to approve the 2003 accounts, the share was trading at around EUR 57.00.



CHIFFRES CLÉS par action (en €)	2002	2003	KEY FIGURES per share (EUR)
Actif net réévalué part du groupe après impôt	56,2	74,0*	NAV (group share)
Résultat net consolidé part du groupe	5,2	4,5	Consolidated net profit (group share)
Dividende	3,33	3,66	Dividend
Cours de clôture (en €)	39,0	47,5	Closing price (EUR)

** 63,0 euros : après dilution potentielle par conversion des ORA*

** EUR 63.0: after potential dilution caused by conversion of mandatory convertible bonds (ORAs).*

CARACTÉRISTIQUES BOURSIÈRES		STOCK MARKET INFORMATION
Marché	Premier Marché, Next Prime	Market
Euroclear (Isin)	FR0000036105	Euroclear (Isin)
Bloomberg	IML FP	Bloomberg
Reuters	BTTP.PA	Reuters
Nombre de titres	2 304 337	Shares outstanding
Flottant	39,3 %	Free float
Capitalisation au 26 mars 2004	132,5 M€	Market capitalisation at 26 March 04

ACTIF NET REEVALUE

Sur la base des fonds propres consolidés part du groupe avant distribution, incluant les ORA et les plus-values latentes nettes de droits, l'ANR après impôt a progressé de plus de 32% et s'établit à 170,5 M€ contre 127,8 M€ fin 2002. Cette progression résulte notamment du renforcement des fonds propres par l'émission d'ORA et de la fiscalité privilégiée des plus values de cessions résultant de l'option pour le régime SIIC.

EVOLUTION DU CAPITAL

Au cours de l'exercice, deux actionnaires d'Imaffine (Prédica et BNP Immobilier) ont apporté à Affine les actions qu'ils détenaient en échange de titres Affine, dans le cadre d'une augmentation de capital.
Le nouveau capital d'Affine de 40 600 000 € est composé de 2 304 337 actions. Le flottant atteint désormais près de 40% du capital.

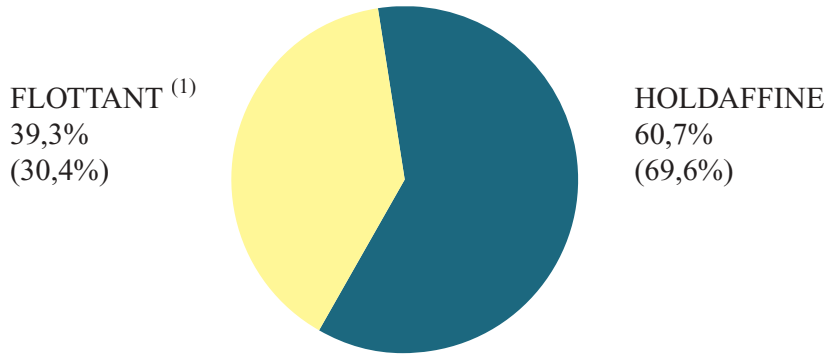
NET ASSET VALUE

On the basis of consolidated shareholder's equity (group share) before distribution, including mandatorily convertible bonds and unrealised capital gains net of transfer taxes, the group's NAV after tax rose by more than 32% in 2003. It now stands at EUR 170.5m, compared with EUR 127.8m a year earlier. This rise is mainly a reflection of the increase in shareholders' equity following the mandatorily convertible bond issue and the more favourable tax treatment of capital gains on disposals resulting from the decision to adopt SIIC status.

CHANGE IN SHARE CAPITAL

In the course of the year, two Imaffine shareholders (Prédica and BNP Immobilier) brought their shares to Affine, receiving in exchange Affine shares issued as part of a capital increase.
Affine's share capital therefore now totals EUR 40,600,000 and consists of 2,304,337 shares. The float reaches now 40% or so of the capital.

REPARTITION DU CAPITAL (ET DES DROITS DE VOTE)
SHAREHOLDING STRUCTURE (AND VOTING RIGHTS)



(1) Dont AXA Edificandi : 6,0% (6,8%)

Affine

Société anonyme au capital de 40 600 000 €
712 048 735 RCS PARIS

Siège social : 65, rue d'Anjou - 75008 PARIS
Téléphone : 01 44 90 43 00
Télécopieur : 01 44 90 01 48
Email : info@affine.fr Web : www.affine.fr