



Société Anonyme au capital de 467 178 007,50 €  
Siège social : 16, rue des Capucines  
75002 PARIS  
592 014 476 R.C.S PARIS

**ACTUALISATION EN DATE DU 10 DECEMBRE 2007 DU  
DOCUMENT DE RÉFÉRENCE**

**EXERCICE 2006**



Actualisation en date du 10 décembre 2007 du document de référence 2006 déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 30 mai 2007 sous la référence D.07-0525.

Le présent document constitue un complément d'informations au document de référence 2006. Il présente les états financiers consolidés au 30 juin 2007 ainsi que divers compléments d'information.

La présente actualisation du document de référence est disponible sans frais auprès de la communication financière de Gecina sur simple demande adressée à la société à l'adresse suivante : 16, rue des Capucines – 75002 PARIS, par téléphone au 0 800 800 976, par fax au +33 1 40 40 52 38 ou par e-mail adressé à ([actionnaire@gecina.fr](mailto:actionnaire@gecina.fr)).

La présente actualisation du document de référence est aussi disponible sur le site Internet de la société Gecina ([www.gecina.fr](http://www.gecina.fr)).

## TABLE DES MATIERES

Chapitre 1 PERSONNES RESPONSABLES .....	4
1.1. Responsable du document de référence .....	4
1.2. Attestation du responsable du document de référence .....	4
1.3. Responsables de la Communication Financière .....	4
Chapitre 2 CONTROLEURS LEGAUX DES COMPTES .....	5
2.1. Commissaires aux comptes titulaires .....	5
2.2. Commissaires aux comptes suppléants .....	5
Chapitre 3 INFORMATIONS FINANCIERES SELECTIONNEES .....	6
Chapitre 4 FACTEURS DE RISQUES .....	8
Chapitre 6 APERCU DES ACTIVITES .....	11
6.1. Principales activités .....	15
6.2. Acquisitions dans le secteur de la logistique au cours du premier semestre 2007 ....	15
6.3. Acquisitions dans le secteur résidentiel au cours du premier semestre 2007 .....	16
6.4. Acquisitions réalisées depuis le 30 juin 2007 .....	16
6.5. Autres communiqués de presse .....	19
6.6. Accord de Séparation .....	19
Chapitre 9 EXAMEN DE LA SITUATION FINANCIERE ET DU RESULTAT .....	40
9.1. Activité au cours du 1er semestre 2007 .....	40
9.2. Principaux facteurs ayant une incidence sur l'activité et les résultats du Groupe.....	46
9.3. La valorisation expertisée du patrimoine immobilier.....	46
Chapitre 10 TRESORERIE ET CAPITAUX.....	43
10.1. Capitaux de l'émetteur .....	43
10.2. Source et montant des flux de trésorerie .....	45
10.3. Financement .....	46
10.4. Restriction à l'utilisation des capitaux .....	46
10.5. Sources de financement attendues pour honorer les engagements relatifs aux investissements .....	46
Chapitre 11 RECHERCHE ET DEVELOPPEMENT, BREVETS ET LICENCES .....	47
Chapitre 12 INFORMATIONS SUR LES TENDANCES .....	48
12.2. Perspectives d'avenir.....	48
Chapitre 14 ORGANES D'ADMINISTRATION ET DIRECTION GENERALE.....	50
14.1. Composition et fonctionnement des organes de direction et de contrôle .....	50
14.1.1. Conseil d'administration.....	50
Chapitre 20 INFORMATIONS FINANCIERES CONCERNANT LE PATRIMOINE , LA SITUATION FINANCIERE ET LES RESULTATS DE L'EMETTEUR .....	60
20.1. Informations financières historiques .....	60

20.2. Comptes consolidés.....	61
20.3. Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés.....	104
Chapitre 24 DOCUMENTS ACCESSIBLES AU PUBLIC.....	105

## CHAPITRE 1

### PERSONNES RESPONSABLES

#### 1.1. Responsable du document de référence

Monsieur Joaquín Rivero Valcarce, président-directeur général de Gecina (ci-après la « Société » ou « Gecina »).

#### 1.2. Attestation du responsable du document de référence

« J'atteste, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues dans la présente actualisation du document de référence déposé à l'AMF le 30 mai 2007 sous le numéro D.07-0525 sont, à ma connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

J'ai obtenu des contrôleurs légaux des comptes une lettre de fin de travaux, dans laquelle ils indiquent avoir procédé à la vérification des informations portant sur la situation financière et les comptes ayant fait l'objet d'un rapport de leur part données dans la présente actualisation ainsi qu'à la lecture d'ensemble de la présente actualisation.»

Joaquín Rivero Valcarce  
Président directeur général

#### 1.3. Responsables de la Communication Financière

Communication Financière, relations analystes, investisseurs et relations presse :

Juan-Carlos Calvo – 01 40 40 62 21

Régine Willemyns – 01 40 40 62 44

Communication Financière, relations actionnaires individuels :

Régine Willemyns – 01 40 40 62 44

Numéro vert : 0 800 800 976

actionnaire@gecina.fr

## CHAPITRE 2

### CONTROLEURS LEGAUX DES COMPTES

#### 2.1. Commissaires aux comptes titulaires

##### **Mazars & Guérard**

Représenté par Guy Isimat-Mirin  
Exaltis – 61 rue Henri Regnault  
92400 Courbevoie

Mazars & Guérard a été nommé par l'assemblée générale mixte du 2 juin 2004 pour une durée de six exercices sociaux. Son mandat vient, par conséquent, à expiration à l'issue de l'assemblée générale ordinaire qui statuera sur les comptes de l'exercice social qui sera clos le 31 décembre 2009.

##### **PricewaterhouseCoopers Audit**

Représenté par Eric Bulle  
63 rue de Villiers  
92200 Neuilly-sur-Seine

PricewaterhouseCoopers Audit a été nommé par l'assemblée générale mixte du 2 juin 2004 pour une durée de six exercices sociaux. Son mandat vient, par conséquent, à expiration à l'issue de l'assemblée générale ordinaire qui statuera sur les comptes de l'exercice social qui sera clos le 31 décembre 2009.

#### 2.2. Commissaires aux comptes suppléants

##### **Patrick de Cambourg**

Exaltis – 61 rue Henri Regnault  
92400 Courbevoie

Patrick de Cambourg a été nommé par l'assemblée générale mixte du 2 juin 2004 pour une durée de six exercices sociaux. Son mandat vient, par conséquent, à expiration à l'issue de l'assemblée générale ordinaire qui statuera sur les comptes de l'exercice social qui sera clos le 31 décembre 2009.

##### **Pierre Coll**

63, rue de Villiers  
92200 Neuilly sur Seine

Pierre Coll a été nommé par l'assemblée générale mixte du 2 juin 2004 pour une durée de six exercices sociaux. Son mandat vient, par conséquent, à expiration à l'issue de l'assemblée générale ordinaire qui statuera sur les comptes de l'exercice social qui sera clos le 31 décembre 2009.

La présente actualisation du document de référence inclut au paragraphe 20.3, le rapport des Commissaires aux Comptes sur l'information financière semestrielle 2007, établi en application des dispositions de l'article L. 232-7 du Code de commerce.

## CHAPITRE 3

### INFORMATIONS FINANCIERES SELECTIONNEES

Les montants au 30 juin portent sur une période de 6 mois

#### Compte de résultat simplifié

<i>(en millions d'euros)</i>	Juin 2005	Juin 2006	Juin 2007	Variation 30/06/06- 30/06/07
Revenus locatifs	259,6	270,2	289,5	7,4%
Revenus locatifs nets	235,3	242,9	259,5	6,8%
Services et autres revenus (marge)	3,4	1,2	2,5	108,3%
Résultat net des opérations de stocks	2,0	1,0	24,7	2 370,0%
Résultat de cessions d'actifs	16,1	9,3	23,5	152,7%
Charges d'exploitation	-41,5	-29,9	-36,7	22,7%
Excédent brut d'exploitation (avant variation de la juste valeur)	215,3	224,5	273,5	21,8%
Variation de la juste valeur des immobilisations	315,5	447,7	938,2	109,6%
Excédent brut d'exploitation (après variation de la juste valeur)	530,8	672,2	1 211,7	80,3%
Amortissements	-1,1	-1,3	-1,3	0,0%
Autres provisions d'exploitation (net de reprises)	-0,6	0	1,1	-
Frais financiers nets	-64,2	-66,0	-79,9	21,1%
Variation de la juste valeur des instruments financiers et de la dette	-23,5	56,0	84,8	51,4%
Résultat net des sociétés mises en équivalence	0	0	6,5	
Résultat avant impôts	441,4	660,9	1 222,9	85,0%
Impôts courants et exit tax	-23,4	-21,1	-14,5	31,3%
Impôts différés	8,4	12,2	-22,4	-283,6%
Intérêts minoritaires	-9,5	-0,4	-7,7	1 825,0%
Résultat net consolidé (part du Groupe)	416,9	651,6	1 178,2	80,8%

#### Cash flow courant avant impôt<sup>1</sup> (avant variation de juste valeur) en millions d'euros

30 juin 2005	31 dec. 2005	30 juin 2006	31 dec. 2006	30 juin 2007
153,1	290,9	159,3	427,3	197,4

#### Actif net réévalué dilué après impôt

<i>(en millions d'euros)</i>	30 juin 2005	31 dec. 2005	30 juin 2006	31 dec. 2006	30 juin 2007
Bloc <sup>2</sup>	4 771,7	5 124,6	5 655,7	6 885,8	7 883,3
Lot <sup>3</sup>	5 417,0	5 846,6	6 422,6	7 617,5	8 642,9

## Données par action en €

En €	30 juin 2005	31 dec. 2005	30 juin 2006	31 dec. 2006	30 juin 2007
Cash flow courant avant impôt <sup>1</sup>	2,56	4,88	2,66	6,98	3,28
Résultat net, part du Groupe	7,04	10,91	10,86	29,61	19,60
ANR dilué en bloc après impôt <sup>2-4</sup>	79,12	84,95	93,24	112,90	129,12
ANR dilué en lot après impôt <sup>3-4</sup>	89,82	96,92	105,88	124,89	141,56
Dividende net	-	3,90	-	4,20 <sup>12</sup>	-

## Nombre d'actions

	30 juin 2005	31 dec. 2005	30 juin 2006	31 dec. 2006	30 juin 2007
Nombre d'actions composant le capital social	62 101 841	62 210 448	62 240 063	62 269 670	62 282 750
Nombre d'actions hors autocontrôle	59 836 102	59 961 814	60 041 829	60 127 800	60 227 470
Nombre d'actions dilué hors autocontrôle <sup>4</sup>	60 309 847	60 325 062	60 656 977	60 990 887	61 054 344
Nombre moyen d'actions hors autocontrôle <sup>4</sup>	59 711 770	59 556 586	59 995 330	60 061 265	60 147 005

---

### En normes IFRS

<sup>1</sup> Incluant le résultat des cessions de la période

<sup>2</sup> Sur la base des valeurs d'expertise, prix nets vendeurs, en bloc des immeubles du patrimoine

<sup>3</sup> Sur la base des valeurs d'expertise, prix nets vendeurs, en lot pour les immeubles résidentiels

<sup>4</sup> Dilué des options de souscription et d'achat d'actions et des actions gratuites attribuées, sur la base du nombre dilué d'actions (hors auto-contrôle)

## CHAPITRE 4

### FACTEURS DE RISQUES

Seuls les risques suivants ont été considérés comme devant être intégrés à l'actualisation :

#### *Risques liés à l'évolution du marché immobilier*

Gecina intervient dans divers secteurs de l'immobilier résidentiel, d'entreprise (en particulier des bureaux et des actifs immobiliers de logistique), de l'immobilier de l'hôtellerie et de la santé.

Au-delà des facteurs de risques propres à chaque actif, l'activité est soumise à des aléas et des risques spécifiques dont en particulier la nature cyclique du secteur. Les loyers et les prix de biens immobiliers sont cycliques par nature ; la durée des cycles est variable mais en général ils sont toujours de long terme. Les prix suivent le cycle de différentes manières et avec des degrés d'intensité différents en fonction de la localisation et de la catégorie des biens. Les fluctuations, sont notamment fonction de l'équilibre entre l'offre et la demande, des alternatives d'investissement disponibles (actifs financiers, niveau des taux d'intérêt) et de la conjoncture économique en général.

La politique d'investissement de Gecina permet de minimiser l'impact des différentes étapes du cycle, en choisissant des investissements :

- comportant des baux de longue durée et des locataires de qualité, permettant d'atténuer l'impact des baisses de loyers de marché et le déclin des prix de l'immobilier qui s'en suit ;
- avec de faibles taux de vacance afin d'éviter le risque d'avoir à relouer les espaces vacants dans un environnement où la demande peut être limitée ;
- diversifiés de façon à bénéficier des décalages de cycle des différents segments immobiliers

Il est difficile de prévoir les cycles économiques et ceux du marché de l'immobilier ; c'est pourquoi Gecina pourrait ne pas toujours réaliser ses investissements et ses cessions au moment où les conditions de marché sont les plus favorables. Le contexte du marché pourrait également inciter ou obliger Gecina à différer certains investissements ou certaines cessions. Il est également possible que des baux viennent à échéance pendant des périodes de baisse et qu'ils ne réalisent pas le potentiel de revalorisation locative évalué antérieurement. Globalement, une situation défavorable du marché de l'immobilier pourrait avoir un impact négatif sur l'évaluation du portefeuille de Gecina, ainsi que sur les résultats d'exploitation qu'il génère.

A titre d'exemple, une baisse du marché immobilier se traduisant par une baisse de 50 points de base (0,5%) des taux de capitalisation pourrait entraîner une baisse de la valorisation de l'ordre de 10% de l'ensemble du patrimoine immobilier de Gecina (sous réserve qu'une telle baisse concernerait l'ensemble des différents segments d'activité immobilière de Gecina), soit environ 1,3 milliards d'euros sur la base de la valorisation des actifs au 30 juin 2007 et aurait un impact défavorable sur le résultat de Gecina de l'ordre de 1,0 milliards d'euros (certains actifs, comme indiqué dans l'annexe au comptes consolidés ne n'étant pas inscrits dans les comptes consolidés à leur juste valeur).

Les loyers et le résultat opérationnel (avant variation de valeur des immeubles) du groupe ne devraient pas être impactés par une telle baisse des valorisations. En revanche, une crise économique durable touchant les secteurs de l'économie dans lesquels interviennent les locataires de Gecina pourrait avoir des conséquences défavorables, difficilement quantifiables, sur les loyers et les marges Gecina.

#### *Risque lié à la concurrence sur les différents marchés de l'immobilier*

Gecina est présente sur cinq segments du marché de l'immobilier, sur chacun desquels elle doit faire face à une forte concurrence. Gecina se trouve ainsi en concurrence avec de nombreux acteurs internationaux, nationaux ou locaux. Ces acteurs ont notamment la possibilité de procéder à des opérations d'acquisition d'actifs à des conditions, par exemple de prix, ne répondant pas aux critères d'investissements et aux objectifs que Gecina s'est fixés.

Cette concurrence s'exerce en particulier sur l'acquisition du foncier et des actifs disponibles, pour lesquels Gecina estime que son positionnement d'acteur majeur constitue un avantage concurrentiel. Si Gecina n'est pas en mesure de



conduire sa politique d'investissements et d'arbitrage et de maintenir ou renforcer ses niveaux de loyers et ses marges, sa stratégie, ses activités et ses résultats pourraient en être négativement affectés.

#### *Environnement concurrentiel*

Parmi les sociétés foncières européennes, Gecina représente une pondération de l'indice IEIF à fin octobre 2007 de 4,41% derrière respectivement Unibail-Rodamco (8,16%), Land Securities (6,49%), British Land (4,72%) et Metrovacesa (5,21%).

Avec un patrimoine de 13,3 milliards d'euros (valeur bloc au 30 juin 2007), Gecina est la deuxième foncière en France après Unibail-Rodamco.

La mise en œuvre de l'Accord de Séparation pourrait entraîner une baisse de la capitalisation boursière de Gecina de 1 954,1 millions d'euros de fait de la réduction de capital proposée qui pourrait amener Gecina à passer du 5<sup>ème</sup> rang au 8<sup>ème</sup> rang en terme de capitalisation boursière (sur la base des informations à fin octobre 2007). La pondération dans l'indice IEIF ne pouvant être déterminée car le flottant à l'issue de l'OPRA proposée n'est pas connu.

La contraction de patrimoine liée à la mise en œuvre de l'Accord de séparation serait de l'ordre de 2,1 milliards d'euros et le rang de Gecina en France (sur la base des valorisations au 30 juin 2007) serait maintenu.

#### *Risque lié à l'évolution du cours des actions*

Gecina peut être soumise à l'évolution du cours de bourse dans des investissements financiers mais aussi au travers des titres d'autocontrôle détenus. En effet, Gecina a mis en place un programme de rachat d'actions et dans ce cadre détient un certain nombre d'actions (voir chapitre 10.1 du Document de référence 2006). Le prix de revient des actions auto-détenues est de l'ordre de 64 euros par action. Seule une baisse de près de 50% du cours de l'action Gecina pourrait conduire Gecina à déprécier les actions auto-détenues.

#### *Risques liés aux contraintes résultant du projet de loi de finances pour 2008*

Le projet de loi de finances pour 2008 propose d'exclure les plus-values sur titres de sociétés à prépondérance immobilière du régime du long terme (imposition au taux réduit de 15%). Il en résulte que ces plus-values seraient désormais soumises à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun. Gecina a opté pour le régime de l'article 208 C du Code Général des Impôts -connu sous le nom de régime SIIC- par l'effet duquel elle est notamment exonérée d'impôt sur les sociétés (sous condition de distribution de 50%) à raison des plus-values de cession de titres de ses filiales qui ont elles aussi opté pour ce régime. Cette disposition, si elle est adoptée, sera donc sans conséquence pour ces plus-values. En revanche les plus-values de cession de titres de filiales qui n'ont pas opté pour le régime SIIC, ainsi que celles qui seraient réalisées à l'occasion de la cession de titres d'autres SIIC cotées détenues à moins de 95%, se trouveraient soumises à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun.

Par ailleurs cette modification législative affecterait les actionnaires de Gecina dont la participation bénéficie aujourd'hui du régime du long terme.

#### *Risque de taux d'intérêt*

Au 30 septembre 2007 la dette à taux variable brute était couverte à hauteur de 81 % par un portefeuille d'instruments dérivés constitué de swaps, swaptions et collars. Dans ce cadre Gecina bénéficiait d'une position de 2 850 millions d'euros d'instruments dérivés dont la prise d'effet est différée sur les années à venir (1 550 millions d'euros de swaptions et 1 300 millions d'euros de collars). Ce montant permet à Gecina d'être couverte à terme sur des durées variant entre 2 et 7 ans et à des niveaux inférieurs ou égaux à 4.10%.

La valorisation du portefeuille consolidé de dérivés au 30 septembre fait apparaître une juste valeur de 89 millions d'euros contre 34, 8 millions d'euros au 31 décembre 2006.

Les lignes de crédit disponibles s'élevaient à 595 millions d'euros dont 130 millions d'euros de lignes de back up de Billet de Trésorerie.

Une hausse des taux de 1 % se serait traduite par une hausse des charges financières nettes de 2,4 millions d'euros sur l'exercice 2007, une baisse des taux de 1 % par une baisse des charges financières nettes de 3,9 millions d'euros.

Le 8 novembre 2007, Standard and Poors a confirmé la notation de Gecina (BBB- avec implication négative) et a indiqué que cette implication négative reflétait le processus de séparation en cours.

## CHAPITRE 6

### APERCU DES ACTIVITES

#### 6.1. Principales activités

Au 30 juin 2007, avec un patrimoine de plus de 13 milliards d'euros (valeur lots), GECINA est un des acteurs majeurs de l'immobilier coté en France.

Le premier semestre 2007 a vu la poursuite de la politique de diversification entreprise par Gecina qui accroît sa présence dans l'immobilier d'entreprise et dans de nouveaux types d'actifs. Les secteurs de la logistique, de la santé et de l'hôtellerie représentent à ce titre près de 7,4% du portefeuille à fin juin 2007. L'objectif recherché est l'accroissement du rendement net du groupe, estimé à fin 2006 à 4,3%. La recherche de la meilleure valorisation des actifs constitue également un axe dominant. A périmètre constant, la valeur du patrimoine de Gecina progresse ainsi au premier semestre 2007 de 10,3% (contre 5,3% au premier semestre 2006). Les acquisitions d'actifs rentables sur des secteurs géographiques en devenir, à fort potentiel de plus-values se poursuivront donc, tandis que les actifs matures ou moins efficaces seront mis en vente.

#### 6.2. Acquisitions dans le secteur de la logistique au cours du premier semestre 2007

- GECINA a annoncé le 18 janvier 2007 la signature d'une promesse de vente portant sur un terrain de 26 hectares auprès de la Société d'aménagement IMC Promotion en vue de faire réaliser un parc logistique de près de 90 000 m<sup>2</sup> par le Promoteur CIBEX. Ce terrain est situé au nord de l'Ile de France sur la commune de Moussy le Neuf, en Seine et Marne (77), en liaison avec les grands axes routiers, la Francilienne et l'autoroute A1. Il bénéficie de l'attrait immédiat des pôles logistiques voisins en périphérie de l'aéroport de Roissy en France.

Le projet comprendra le développement de quatre bâtiments offrant des prestations haut de gamme sur un parc logistique clos. La livraison sera réalisée en deux tranches de deux immeubles chacune, 50 000 m<sup>2</sup> environ livrés fin 2008 et 40 000 m<sup>2</sup> fin 2009.

Cette future acquisition foncière permet à GECINA de se positionner très en amont sur le développement d'un parc logistique de très grande qualité, en cohérence avec des demandes locatives variées. Les bâtiments se caractériseront ainsi par leur forte divisibilité et la flexibilité des surfaces. Cette opération vient de nouveau renforcer la position de GECINA sur le segment de la logistique grâce au développement de produits neufs et adaptés à la demande. Depuis la fin de l'année 2005, les investissements de GECINA ont porté sur près de 870 000 m<sup>2</sup> de surfaces logistiques, dont environ 357 000 m<sup>2</sup> de projets de développement.

- Dans le cadre d'une opération d'externalisation d'actifs, GECINA a annoncé le 4 avril 2007 l'acquisition d'un portefeuille d'immobilier logistique de 90 000 m<sup>2</sup> auprès du groupe MORY, l'un des principaux intervenants français sur le marché de la messagerie et de la logistique.

Les actifs, répartis sur le territoire français, comprennent 11 plates-formes de messagerie et 2 bâtiments d'activités en Région parisienne (Roissy Parinor II et La Courneuve). Ce portefeuille entièrement loué au groupe MORY est sécurisé par des baux fermes long terme.

Par le biais de cette transaction, GECINA réalise ainsi un investissement sur le marché de la messagerie, complémentaire de son patrimoine logistique « entrepôts ».

Cette nouvelle acquisition renforce le portefeuille de GECINA et porte son patrimoine logistique à près de 640 000 m<sup>2</sup>, de surfaces louées, hors développements qui représentent un potentiel de 300 000 m<sup>2</sup>, à terme.

- GECINA a annoncé le 5 avril 2007 avoir réalisé l'acquisition d'un entrepôt logistique de 55 000 m<sup>2</sup> situé à Trappes - Elancourt sur la ville nouvelle de Saint Quentin en Yvelines (Ouest parisien) qui regroupe de nombreuses implantations logistiques et industrielles.

Cet actif est intégralement loué à deux grands noms de la logistique mondiale.

Grâce aux acquisitions de plusieurs portefeuilles initiées depuis la fin de l'année 2005, et au lancement de développements de deux parcs logistiques (Douai et Moussy-le-Neuf), GECINA devient un acteur significatif de l'immobilier logistique en France. GECINA détient ainsi un portefeuille de plus de 690 000 m<sup>2</sup> loués, qu'accompagneront à terme 300 000 m<sup>2</sup> d'entrepôts en développement.

- GECINA a annoncé le 13 juin 2007 son engagement dans la réalisation d'un parc logistique de 140 000 m<sup>2</sup> pour un montant d'environ 70 millions d'euros. Ce développement, sur un terrain de 33 hectares dans la zone d'activités départementale Ouest Park à Louailles (Sarthe, ouest de la France), se situe à un carrefour stratégique (triangle Le Mans – Tours – Angers), et bénéficie de la proximité immédiate d'un grand axe routier, l'autoroute A11, ainsi que de la possibilité d'un embranchement ferroviaire.

Ce projet, réalisé avec l'architecte Gérard Franc, comprendra la construction de quatre plates-formes logistiques d'une surface de 30 000 à 45 000 m<sup>2</sup>, sur un parc de très grande qualité environnementale. Les premières livraisons devraient intervenir à partir de la fin de l'année 2009.

Ce nouvel investissement permet à GECINA d'enrichir son offre sur le segment de la logistique et vient en complément de ses récentes acquisitions. GECINA confirme sa position d'acteur majeur sur ce secteur avec un portefeuille de plus de 690 000 m<sup>2</sup> loués, qu'accompagneront à terme plus de 450 000 m<sup>2</sup> d'entrepôts en développement.

### **6.3. Acquisitions dans le secteur résidentiel au cours du premier semestre 2007**

- GECINA développe son activité résidentielle et a annoncé le 16 avril 2007 l'acquisition d'une première résidence étudiants auprès de la société SODEARIF (groupe Bouygues) pour un montant hors droits de 14,6 millions d'euros. Cet actif situé au coeur de la commune du Bourget (Seine Saint-Denis) au nord-est de Paris bénéficie d'une situation géographique de premier choix pour les étudiants de par la proximité d'infrastructures routières et aériennes, ainsi que de nombreuses possibilités de transports en commun.

Cette résidence, composée de 238 logements (197 studios de 18,5 à 20,3 m<sup>2</sup>, 27 studios de 20,6 à 27,8 m<sup>2</sup>, 14 appartements accessibles aux personnes handicapées) et 80 emplacements de stationnement, développe une surface totale de 6 980 m<sup>2</sup> répartis sur quatre étages et deux niveaux de sous-sol. La livraison de cet ensemble, dont l'investissement est réalisé sous la forme d'une vente en état futur d'achèvement, devrait intervenir à la fin du troisième trimestre 2008.

Grâce à cette acquisition, GECINA initie la constitution d'un patrimoine spécifique de résidences étudiants sur un secteur immobilier porteur, en complément de sa politique d'investissement d'immeubles d'habitation existants ou à construire. Ce nouveau type d'actifs résidentiels offrant d'excellents rendements, vient dynamiser et augmenter la rentabilité du portefeuille résidentiel de GECINA.

### **6.4. Acquisitions réalisées depuis le 30 juin 2007**

- GECINA a annoncé le 2 juillet 2007 l'acquisition d'un entrepôt logistique de 24 000 m<sup>2</sup> situé à Chilly-Mazarin (au sud de Paris), une situation stratégique dans l'immédiate périphérie de l'aéroport d'Orly et à l'intersection des autoroutes A10 (axe Bretagne et Aquitaine) et A6 (axe Lyon et sud de la France).

Cette plate-forme logistique, construite en 2003 sur un secteur très attractif pour les fonctions de distribution à destination du centre de l'agglomération parisienne, répond aux dernières normes de qualité. Cet actif récent est intégralement loué à un acteur important de la logistique mondiale.

GECINA poursuit ainsi sa croissance sur ce segment et dispose désormais d'un portefeuille logistique de près de 714 000 m<sup>2</sup> existants, outre plus de 450 000 m<sup>2</sup> d'opérations de développement en cours.

- GECINA a annoncé le 26 juillet l'acquisition de trois actifs à dominante logistique ou activités d'une surface globale de 20 814 m<sup>2</sup>. Ces actifs situés en Région parisienne (Trappes, Villeneuve-la-Garenne et Morangis) bénéficient de la proximité immédiate d'axes routiers majeurs (autoroutes A86 nord, A6 sud).

Ce portefeuille, entièrement loué à des sociétés de renom au travers de baux long terme, est composé d'une plateforme de messagerie (Trappes), d'un bâtiment d'entrepôt (Morangis) et d'un ensemble mixte d'activités et bureaux (Villeneuve-la-Garenne).

Trappes : cet actif de messagerie, très accessible par route et par voie ferroviaire, est situé dans l'ouest parisien, sur la ville nouvelle de Saint-Quentin-en-Yvelines. Développant 8 045 m<sup>2</sup> de surfaces, il a été entièrement rénové en 2006.

Villeneuve-la-Garenne : situé près d'une sortie de l'autoroute A86 nord, et proche des secteurs commerciaux, ce bâtiment d'activités et de bureaux, construit en 1989, représente 5 329 m<sup>2</sup> de surfaces.

Morangis : cet actif au sud de Paris, proche d'un grand axe autoroutier (A6) et de l'aéroport d'Orly, développe 7 440 m<sup>2</sup> de surfaces à usage d'entrepôt principalement. Sa rénovation a été achevée récemment, en 2007.

Ce nouvel investissement vient de nouveau enrichir le portefeuille logistique du Groupe avec des actifs de qualité sur des secteurs stratégiques, et affirme la position d'acteur majeur de GECINA sur ce segment.

- GECIMED, société cotée sur Euronext Paris (compartiment C), une structure dédiée à l'immobilier de la santé dans laquelle GECINA détient 38% du capital, a annoncé le 30 juillet 2007 l'acquisition d'un portefeuille de trois établissements d'hébergement pour personnes âgées dépendantes (EHPAD) auprès de Medica France. Troisième exploitant français d'EHPAD, Medica France est une société spécialisée dans les structures d'accueil et de soins médicalisés pour personnes dépendantes de tout âge.

Le portefeuille est constitué de trois actifs situés sur le territoire français, à proximité de Paris (Villemomble en Seine-Saint-Denis) et dans deux villes de province du sud ouest de la France (à Mazères dans l'Ariège, et Castéra Verduzan dans le Gers). Cet ensemble de 280 lits développe une surface d'environ 13 000 m<sup>2</sup>. Parmi ces établissements, l'un des actifs est actuellement en exploitation (Mazères), les deux autres, en cours de création, font l'objet d'une vente en l'état futur d'achèvement. Leur livraison devrait intervenir au cours du premier semestre 2009. La réalisation de cette opération s'accompagne de la mise en oeuvre de contrats de location d'une durée ferme de près de 12 ans.

GECIMED initie ainsi son entrée sur le segment des EHPAD, et poursuit son développement par le biais d'un nouveau partenariat avec un acteur majeur sur un secteur porteur, dans un contexte d'allongement de la durée de vie de la population. Cet investissement représente une opportunité de croissance solide du portefeuille de GECIMED.

GECIMED possède un patrimoine immobilier composé de 30 établissements sanitaires et médico-sociaux, d'un laboratoire médical, et de 2 EHPAD en cours de développement.

- GECIMED a annoncé le 1er août 2007 l'acquisition d'un terrain de plus de 8 hectares auprès de Générale de Santé afin de réaliser la construction d'un hôpital, l'« Hôpital Privé de l'Estuaire », sur la commune du Havre (Seine-Maritime, ouest de la France). Par cette opération, GECIMED renouvelle son engagement de partenaire privilégié de Générale de Santé en qualité d'investisseur sur ce projet, et l'accompagne ainsi dans son développement.

La réalisation de cet ensemble hospitalier d'envergure permet également à GECIMED de nouer un partenariat étroit avec la Ville du Havre dans le cadre du projet d'aménagement urbain du nouveau quartier nord/ouest, l'éco/quartier du « Grand Hameau ».

Cet hôpital regroupera deux cliniques privées actuellement exploitées par Générale de Santé. D'une capacité d'accueil de 356 lits, et développant une surface de 34 000 m<sup>2</sup>, cet établissement sera principalement centré sur des prestations de soins dans le secteur Médecine – Chirurgie – Obstétrique (MCO). La livraison de cet actif devrait intervenir à la fin de l'année 2009. Cet investissement est accompagné d'un contrat de location d'une durée initiale ferme de 12 ans, avec le groupe Générale de Santé.

De très grande qualité architecturale, par son originalité et ses lignes, l'Hôpital Privé de l'Estuaire permettra à la Ville du Havre d'enrichir son patrimoine d'une grande signature grâce au cabinet d'architectes Valode et Pistre, un acteur incontournable sur ce projet immobilier.

Dans ce développement, GECIMED s'appuie sur le savoir-faire de la société ISMS, intervenant en tant que maître d'ouvrage délégué. La maîtrise d'oeuvre d'exécution est, pour sa part, confiée à l'entreprise Jacobs. Enfin, la gestion du projet est entièrement assurée par les équipes d'asset management et de la construction de GECINA.

GECIMED va de nouveau accroître son patrimoine avec un actif neuf, de grande taille et performant, et acquiert ainsi une expertise en matière de montage et de construction d'établissements de santé. En outre, cette nouvelle opération permet à GECIMED de consolider un partenariat engagé par GECINA au début de l'année 2006 lors de la signature du protocole d'accord avec Générale de Santé pour l'acquisition d'un portefeuille de murs de 28 cliniques.

En complément de son portefeuille de murs de 31 actifs d'immobilier de la santé, GECIMED possède désormais une réserve de projets de développement constituée de deux établissements d'hébergement pour personnes âgées dépendantes (EHPAD), et d'un hôpital privé.

- GECINA a annoncé le 3 octobre 2007 la poursuite du développement de son activité résidentielle et l'acquisition d'un immeuble en VEFA (vente en l'état futur d'achèvement) auprès des sociétés ICADE CAPRI et SIFER pour un montant de 22 millions d'euros. Cet actif est situé en plein coeur du 8<sup>ème</sup> arrondissement de Marseille, dans le quartier du Rouet, face au parc du Millénaire. Le quartier du Rouet a été créé au cours de l'année 1999 afin de requalifier ce secteur en développant les transports, les espaces publics et un habitat de qualité. Actuellement en redéploiement, il comprendra 14 immeubles représentant 1 200 logements.

L'immeuble d'une surface de 5 900 m<sup>2</sup> conçu par le cabinet d'architectes Archimed, sera composé de 80 logements, d'un commerce de 360 m<sup>2</sup> et de 133 emplacements de stationnement. Le rendement attendu de ce projet de développement est supérieur à 5%. Sa livraison devrait intervenir au cours du 4<sup>ème</sup> trimestre 2009.

Grâce à cette première acquisition à Marseille, GECINA s'implante dans le sud de la France, dans la continuité de sa présence en région Rhône-Alpes. Le groupe GECINA poursuit ainsi sa stratégie de développement dynamique de son patrimoine résidentiel, avec pour objectif la recherche des meilleures localisations et de la plus grande qualité pour ses logements.

- GECINA a annoncé le 16 octobre 2007 un développement de son portefeuille immobilier dans le sud de la France (agglomération marseillaise), avec l'acquisition d'un entrepôt de 31 000 m<sup>2</sup> dans la zone logistique Ecopôle à Saint-Martin de Crau. Idéalement situé sur l'axe Lille-Paris-Lyon-Marseille, ce nouvel actif vient renforcer le patrimoine de GECINA dans la Région PACA (Provence-Alpes-Côte d'Azur), quatrième principal pôle logistique français.

Cet actif récent a été livré au cours de l'année 2004. Son implantation sur l'un des plus importants pôles logistiques de la Région marseillaise permet de bénéficier d'une excellente situation et de profiter de la proximité du premier port maritime de France, d'un accès direct par les réseaux fluviaux, ferroviaires, routiers et aériens. Cet investissement est réalisé sur la base d'une opération de sale and lease-back avec Maisons du Monde, dans le cadre d'un bail long terme.

GECINA confirme ainsi sa position d'acteur majeur de la logistique grâce à des acquisitions d'actifs de qualité. A la suite de cette transaction, le portefeuille logistique de GECINA représente plus de 777 000 m<sup>2</sup> d'actifs existants et plus de 433 000 m<sup>2</sup> de projets de développement sur l'ensemble de l'hexagone.

- GECINA a annoncé le 22 octobre la confirmation du développement de son activité résidentielle sur le segment des résidences étudiants par l'acquisition de quatre immeubles dans le sud-ouest de la France, représentant un investissement de 28,5 millions d'euros, droits inclus. Ce portefeuille d'actifs en exploitation, situé à Bordeaux et dans son agglomération, à Talence et Pessac, bénéficie d'une implantation géographique à proximité de deux pôles universitaires de premier ordre.

Cet ensemble totalise 473 logements, soit 9 740 m<sup>2</sup> de surfaces habitables, 933 m<sup>2</sup> de surfaces utiles de commerces, et 208 emplacements de stationnement. Ces résidences proposent également des prestations de services telles que : accueil, salle de sport, salle de télévision, accès Internet, laverie, etc. Elles disposent d'une excellente localisation tant par rapport aux domaines universitaires, que par rapport aux lignes de transport en commun indispensables aux étudiants pour se rendre sur leurs lieux d'études ou en ville. Cet investissement génère un rendement immédiat de 7%.

Bordeaux

La résidence « Belles Iles », à proximité de l'université de médecine et du stade Chaban Delmas, est constituée de 99 logements répartis sur une surface de 2 011 m<sup>2</sup>, et de 45 parkings.

Talence

Les deux résidences « Gambetta » et « Facultés », situées respectivement au nord-est et au nord du campus universitaire de Pessac-Talence, représentent 282 appartements pour une surface totale de 5 910 m<sup>2</sup>, et 115 places de stationnement. La résidence « Gambetta » offre également 933 m<sup>2</sup> de commerces (4 boutiques) en pied d'immeuble.

Pessac

La résidence « Université », localisée sur la commune de Pessac, au nord-est du campus universitaire de Pessac-Talence, comprend 92 logements pour 1 819 m<sup>2</sup>, et dispose de 48 emplacements de parking.

GECINA a initié au mois d'avril 2007 une première diversification de son portefeuille résidentiel avec le développement d'une résidence étudiants sur la commune du Bourget. Cette nouvelle acquisition confirme le statut de propriétaire et de gestionnaire de GECINA, et vient affirmer la stratégie du pôle résidentiel axée sur la valorisation du patrimoine et son développement. Ces nouveaux produits contribueront à augmenter la profitabilité du Groupe.

## **6.5. Autres communiqués de presse**

- Le 26 septembre 2007, Gecina a publié un communiqué relatif à la première étape du processus de séparation.

« Dans le cadre de la mise en place du processus de séparation entre METROVACESA et GECINA, la CNMV (Autorité de marché espagnole) a approuvé le 19 septembre 2007 l'Offre publique de rachat d'actions de METROVACESA sur ses propres actions qui sera rémunérée en actions de GECINA.

Lors de cette première étape, les actionnaires de METROVACESA recevront en échange de leurs actions METROVACESA, des actions GECINA. La parité d'échange, telle que définie dans l'Accord de Séparation publié le 22 février 2007, est de 0,585 action GECINA pour une action METROVACESA apportée à l'offre.

L'Offre publique de rachat d'actions de METROVACESA sur ses propres actions a débuté le 24 septembre 2007. Elle sera close le 24 octobre 2007. La date estimative de règlement livraison des titres est prévue vers le 22 novembre 2007, à la suite d'une augmentation de capital qui sera réalisée par METROVACESA.

Cette première étape matérialise le début du processus de séparation entre METROVACESA et GECINA, selon les termes de l'Accord de Séparation. L'objectif principal de l'Accord de Séparation consiste à mettre un terme au différend qui opposait les trois principaux actionnaires de METROVACESA, Messieurs Sanahuja, Monsieur Rivero et Monsieur Soler, et par voie de conséquence à clarifier l'actionnariat de GECINA.

Monsieur Rivero et Monsieur Soler deviendront les deux principaux actionnaires de GECINA. Monsieur Rivero, qui détient actuellement 17,9% du capital de METROVACESA et Monsieur Soler, qui en détient actuellement 15,4%, se sont chacun engagés pour ce qui les concerne à apporter leurs titres à l'Offre de METROVACESA. A l'issue de cet échange d'actions, Monsieur Rivero détiendra 18,0% du capital de GECINA. Monsieur Soler détiendra quant à lui 15,5% du capital de GECINA.

La deuxième étape de la mise en œuvre du processus de séparation incombera à GECINA et ne pourra intervenir que lorsque les opérations envisagées auront été arrêtées par son Conseil d'Administration et auront reçu l'aval des autorités concernées et, notamment, de l'Autorité des marchés financiers. Elle consistera pour GECINA à apporter à Medea, une société cotée actuellement contrôlée par Messieurs Sanahuja, des actifs immobiliers de bureaux de GECINA d'une valeur maximale de 1 800 millions d'euros.

A la suite de cet apport, et sous réserve que l'opération ait été approuvée par son Conseil d'Administration et l'Assemblée Générale des actionnaires, GECINA lancera une Offre publique de rachat d'actions sur environ 14 millions de ses actions qui sera rémunérée en actions de la nouvelle société de bureaux Medea. METROVACESA s'est engagée à apporter sa part restante d'actions GECINA à l'Offre de GECINA. D'autre part, Monsieur Rivero et Monsieur Soler ne participeront pas à cette Offre. Les actionnaires minoritaires pourront ainsi choisir de rester actionnaires de GECINA ou de devenir actionnaires de Medea. Cette nouvelle société sera contrôlée par METROVACESA, GECINA ne détiendra aucune participation dans cette entité. Cette dernière phase du processus de séparation devrait intervenir au cours du mois de décembre 2007. A la fin de ce processus de séparation, METROVACESA ne détiendra plus aucune action de GECINA.

La mise en œuvre par GECINA de l'Accord de Séparation aura un impact quasiment neutre sur les indicateurs clés de GECINA, tels que l'actif net réévalué par action ou le résultat d'exploitation par action, sur la base de données proforma. La situation financière restera très saine avec un ratio d'endettement (dette nette sur valeur du patrimoine) inférieur à 40%. GECINA poursuivra ainsi sa stratégie de développement, basée sur la croissance, la diversification et l'optimisation de son patrimoine, et mènera une politique de rémunération attractive pour l'actionnaire. Comme annoncé lors de l'Assemblée Générale du 19 juin 2007, en raison de la réduction de capital consécutive à l'Offre publique de rachat d'actions de GECINA, le dividende par action devrait progresser de 30%. »



- Le 24 octobre, Gecina a publié un communiqué relatif aux résultats au 30 septembre 2007 :

## 1. Chiffres clés au 30 septembre 2007

Comptes de résultats simplifiés			
En millions d'euros	3T2007	3T2006	△
Revenus locatifs	436,4	410,6	+6,3%
Résultat d'exploitation	340,9	318,7	+6,9%
Excédent brut d'exploitation (après variation de valeur)	1 262,8	1 022,3	+23,5%
Résultat avant impôts	1 149,2	941,4	+22,1%
<b>Résultat net consolidé</b>			
Résultat net hors variation de valeur	257,2	300,9	-14,5%
Résultat net part du Groupe	1 117,1	925,0	+20,8%
Nombre moyen d'actions (millions)	60,18	60,01	+0,3%
Résultat par action (€)	18,56	15,41	+20,4%

► La progression des loyers du groupe GECINA se poursuit sur un rythme régulier, similaire à fin juin 2007, et supérieure à celle enregistrée au premier trimestre 2007. Au 30 septembre 2007, ils atteignent 436,4 millions d'euros, soit +6,3% par rapport à la même période de l'exercice 2006. A périmètre constant, l'évolution des loyers du Groupe est de +5,1%.

► Le résultat net part du Groupe s'élève à 1 117,1 millions d'euros après prise en compte des variations de valeur, en progression de +20,8%.

Bilans simplifiés			
En millions d'euros	3T 2007	3T 2006	△
<i>Actif</i>			
Eléments non courants	11 834	9 664	+22,5%
Disponibilités	226	226	0%
Autres éléments courants	648	1 134	-42,9%
<i>Passif</i>			
Capital et réserves	7 546	5 800	+30,1%
Dette financière brute	4 707	4 271	+10,2%
Autres dettes	454	953	-52,4%
Dette nette	4 481	4 045	+10,8%

► L'excédent brut d'exploitation représente 1 262,8 millions d'euros après variation de valeur, en augmentation de +23,5%.

► Les investissements de la « période, 516,1 millions d'euros, concernent principalement les pôles bureaux et logistique.

## 2. Situation financière

### Comptes de résultats

Comptes de résultats analytiques			
En millions d'euros ( <i>Chiffres non audités</i> )	3T 2007	3T 2006	△
Revenus locatifs - bureaux	255,9	239,7	6,7%
Revenus locatifs - résidentiel	146,4	153,5	-4,6%
Revenus locatifs - autres segments	34,1	17,3	96,8%
<b>Revenus locatifs bruts</b>	<b>436,4</b>	<b>410,6</b>	<b>6,3%</b>
Charges sur immeubles	-111,0	-106,9	3,9%
Charges refacturées	65,5	64,9	0,9%
<b>Revenus locatifs nets</b>	<b>390,9</b>	<b>368,7</b>	<b>6,0%</b>
Services et autres produits	5,3	5,1	4,2%
Services et autres charges	-3,5	-2,3	47,5%
Charges de personnel	-34,6	-25,8	34,2%
Frais de gestion nets	-17,2	-26,9	-35,8%
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>340,9</b>	<b>318,7</b>	<b>6,9%</b>
Résultat de cession des stocks	24,7	0,0	ns
Résultat de cession d'actifs	34,6	94,8	-63,4%
Excédent brut d'exploitation avant variation de valeur	400,3	413,5	-3,2%
Variation de valeur des immobilisations	862,6	608,8	41,7%
Excédent brut d'exploitation après variation de valeur	1 262,8	1 022,3	23,5%
Amortissements	-2,0	-2,0	1,0%
Autres provisions d'exploitation	2,8	0,8	241,2%
Frais financiers nets	-131,0	-110,4	18,7%
Amortissements et provisions à caractère financier	0,0	0,0	-100,0%
Variation de valeur des instruments financiers	16,6	30,7	-46,0%
Résultats d'opérations financières	0,0	0,0	ns
Actualisation de dettes et créances	0,0	0,0	ns
<b>Résultat avant impôts</b>	<b>1 149,2</b>	<b>941,4</b>	<b>22,1%</b>
Impôts courants	-16,1	-7,3	120,7%
Exit Tax	-8,1	-16,1	-49,6%
Impôts différés	-7,4	4,5	-264,9%
Résultat net des sociétés mises en équivalence	7,0	0,0	ns
Intérêts minoritaires	-7,5	2,4	-409,4%
Résultat net consolidé (part du Groupe)	1117,1	925,0	20,8%
Résultat net consolidé (hors variation de valeur)	257,2	300,9	-14,5%

Résultats par action			
En euros (Chiffres non audités)	3T 2007	3T 2006	△
Résultat net	18,56	15,41	20,4%
Résultat courant avant variation de valeur	4,27	5,01	-14,8%
Cash flow courant avant impôt et avant variation de valeur	3,58	3,50	2,3%
Nombre moyen d'actions (hors autocontrôle)	60 181 772	60 012 834	0,3%

Comptes de résultats publiables			
En millions d'euros (Chiffres non audités)	3T 2007	3T 2006	△
Revenus locatifs - bureaux	255,9	239,7	6,7%
Revenus locatifs - résidentiel	146,4	153,5	-4,6%
Revenus locatifs - autres segments	34,1	17,3	96,8%
<b>Revenus Locatifs Bruts</b>	<b>436,4</b>	<b>410,6</b>	<b>6,3%</b>
Services et autres revenus	5,3	5,1	4,2%
<b>Produit d'exploitation</b>	<b>441,6</b>	<b>415,7</b>	<b>6,3%</b>
Charges sur immeubles	-111,0	-106,9	3,9%
Charges refacturées	65,5	64,9	0,9%
Services et autres charges	-3,5	-2,3	47,5%
<b>Charges d'exploitation directes</b>	<b>-48,9</b>	<b>-44,3</b>	<b>10,5%</b>
Excédent brut d'exploitation des immeubles et activités de service	392,7	371,4	5,7%
Résultats de cession des stocks	24,7	0,0	ns
Résultats de cession d'actifs	34,6	94,8	-63,4%
Excédent brut d'exploitation des immeubles et activités de service après cessions	452,1	466,1	-3,0%
Charges de personnel	-34,6	-25,8	34,2%
Frais de gestions nets	-17,2	-26,9	-35,8%
Amortissements	-2,0	-2,0	1,0%
Autres provisions d'exploitation	2,8	0,8	241,2%
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>401,0</b>	<b>412,3</b>	<b>-2,7%</b>
Frais financiers nets	-131,0	-110,4	18,7%
<b>Résultat avant impôts et variation de juste valeur</b>	<b>270,0</b>	<b>302,0</b>	<b>-10,6%</b>
Amortissement et provisions à caractère financier	0,0	0,0	-100,0%
Variation de juste valeur des immobilisations	862,6	608,8	41,7%
Variation de juste valeur des instruments financiers	16,6	30,7	-46,0%
Actualisation des dettes et créances	0,0	0,0	ns
<b>Résultat avant impôts</b>	<b>1149,2</b>	<b>941,4</b>	<b>22,1%</b>
Impôts courants	-16,1	-7,3	120,7%
Exit Tax	-8,1	-16,1	-49,6%
Impôts différés	-7,4	4,5	-264,9%
Résultat net des sociétés mises en équivalence	7,0	0,0	ns
Intérêts minoritaires	-7,5	2,4	-409,4%
<b>Résultat Net (part du groupe)</b>	<b>1117,1</b>	<b>925,0</b>	<b>20,8%</b>

## DES RESULTATS EN LIGNE

- **La progression des loyers** du groupe GECINA se poursuit sur un rythme régulier et similaire à fin juin 2007. Ils atteignent 436,4 millions d'euros, et progressent de +6,3% par rapport au 30 septembre 2006. A structure égale et hors surfaces en vente, leur progression est de +5,1%.
- **Les frais généraux et de personnel** s'établissent respectivement à 17,2 millions d'euros et 34,6 millions d'euros. Ces deux postes totalisent 51,8 millions d'euros, soit une baisse de 1,7% par rapport à la même période de l'exercice précédent.
- **L'excédent brut d'exploitation** (analytique), avant variation de valeur, se situe à 400,3 millions d'euros. Après variation de valeur, l'excédent brut d'exploitation représente 1 262,8 millions d'euros, en progression de +23,5%.
- **Les cessions**, 346,4 millions d'euros, ont principalement porté sur des actifs résidentiels, dans la continuité du plan de cessions. Les plus-values générées par les ventes d'actifs s'élèvent à 59,4 millions d'euros, la plupart des cessions d'immeubles de bureaux programmées ayant été reportées.

### Résultat net part du Groupe, +20,8%

- **Le résultat net part du Groupe** progresse de +20,8% et s'établit à 1 117,1 millions d'euros, après prise en compte des variations de valeur. Hors variation de valeur, il ressort à 257,2 millions d'euros.
- **Par action**, le résultat net part du Groupe s'élève à 18,56 euros, en progression de +20,4% par rapport au 30 septembre 2006.

## Valorisation du patrimoine

- GECINA n'a pas diligenté d'expertises de la part des experts indépendants immeuble par immeuble au 30 septembre 2007, mais a effectué une mise à jour de l'ensemble des valeurs du patrimoine à partir des données internes (évolution des loyers). Cette méthode intègre des informations complémentaires transmises par les experts. Elle prend également en compte les éventuels événements non récurrents observés au cours de la période (nouveaux baux signés, restructurations achevées ou offres reçues d'acheteurs potentiels). Cette estimation a été déterminée comme aux 30 septembre 2006 et 31 mars 2007, sur la base de valeurs bloc hors droits.  
Une prochaine campagne d'expertises sera effectuée par les experts en vue de la publication des résultats de l'exercice 2007.

A fin septembre 2007, GECINA a estimé, sur des bases raisonnables, la variation de valeur de son portefeuille d'actifs à 862,6 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2006. Cette estimation fait ressortir une variation de valeur en très légère baisse par rapport à l'évaluation réalisée au 30 juin 2007.

*Note : sur la base des éléments des comptes de résultats analytiques.*

## Bilan

(Chiffres non audités)	30 sept. 2007	30 sept. 2006
ACTIF	M €	M €
<b>Eléments non courants</b>	<b>11 833,8</b>	<b>9 664,1</b>
Immeubles de placement	11 146,0	9 405,5
Immeubles en restructuration	398,7	162,9
Immobilisations en cours	0,0	0,0
Immeubles d'exploitation	72,3	73,7
Autres immobilisations corporelles	2,6	3,2
Immobilisations incorporelles	2,0	2,0
Immobilisations financières	151,6	10,3
Titres en équivalence	59,9	0,0
Impôts différés	0,5	6,5

<b>Eléments courants</b>	<b>873,7</b>	<b>1 360,2</b>
Immeubles en vente	382,6	294,7
Stocks	27,1	39,9
Clients et autres créances	45,6	45,8
Autres créances	79,1	178,1
Charges constatées d'avance	13,5	12,7
Instruments dérivés	99,8	31,0
Disponibilités et valeurs mobilières	225,9	226,2
Actifs destinés à la vente	0,0	531,7

<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>12 707,4</b>	<b>11 024,4</b>
--------------------	-----------------	-----------------

Au 30 septembre 2007, le total de bilan s'établit à 12 707 millions d'euros, comprenant 7 546 millions d'euros de capitaux propres y compris 14,3 millions d'euros pour les intérêts minoritaires.

Gecimed, structure dédiée à l'immobilier de la santé dans laquelle GECINA détient une participation à hauteur de 38%, et qui est consolidée par mise en équivalence dans les comptes du Groupe, représente une quote-part d'actif de 59,9 millions d'euros.

### Dettes financières

A fin septembre 2007, l'endettement financier net s'élève à 4 481,4 millions d'euros.

	30 sept. 2007	30 sept. 2006
PASSIF	M €	M €
<b>Capital et réserves</b>	<b>7 546,2</b>	<b>5 799,9</b>
Capital	467,2	466,8
Primes d'émission, de fusion, d'apport	1 858,1	1 856,0
Réserves consolidées	4 089,5	2 541,0
Résultat consolidé du Groupe	1 117,1	925,0
<b>Capitaux propres du Groupe</b>	<b>7 531,9</b>	<b>5 788,8</b>
Intérêts minoritaires	14,3	11,1

<b>Dettes non courantes</b>	<b>4 110,3</b>	<b>3 800,2</b>
Dettes financières	3 962,5	3 660,3
Instruments dérivés	2,5	5,8
Impôts différés passifs	88,3	79,8
Dettes fiscales et sociales	21,3	20,1
Provisions pour risques et charges	35,7	34,2

<b>Dettes courantes</b>	<b>1 050,9</b>	<b>1 424,3</b>
Part court terme des dettes financières	744,8	611,2
Instruments dérivés	8,2	15,5
Dépôts de garantie	68,6	65,8
Fournisseurs	110,7	85,7
Dettes fiscales et sociales	86,9	202,0
Autres dettes	30,3	27,0
Produits comptabilisés d'avance	1,5	2,0
Passifs destinés à la vente	0,0	415,1

<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>12 707,4</b>	<b>11 024,4</b>
---------------------	-----------------	-----------------

Le ratio dette nette sur la valeur des actifs ressort ainsi à 36,0%, sur la base de l'estimation de la valeur (bloc) du patrimoine. Le ratio de couverture, excédent brut d'exploitation sur frais financiers, s'établit quant à lui à 2,8. Le coût de la dette progresse par rapport à fin juin 2007, et se situe à 4,48%. La durée de la dette est de 4,5 années. La dette à taux variable est à 81% couverte par des dérivés.

### Investissements au 30 septembre 2007

Les investissements totaux réalisés au cours des neuf premiers mois de l'année 2007 s'élèvent à 516,1 millions d'euros et concernent principalement les pôles bureaux et logistique.

### 3. Activité

#### Revenus locatifs

Revenus locatifs				
M€ (Chiffres non audités)	3T 2007	3T 2006	△	△ Pér. constant
<b>Bureaux</b>	<b>255,9</b>	<b>239,7</b>	<b>6,7%</b>	<b>5,7%</b>
<b>Résidentiel</b>	<b>146,4</b>	<b>153,6</b>	<b>-4,6%</b>	<b>3,6%</b>
<b>Autres Segments</b>	<b>34,1</b>	<b>17,3</b>	<b>96,8%</b>	<b>11,2%</b>
Logistique	21,7	7,1	204,8%	
Hôtels	12,4	10,2	21,7%	
Revenus locatifs totaux	436,4	410,6	6,3%	5,1%

Les loyers au 30 septembre 2007 représentent 436,4 millions d'euros et augmentent de +6,3%. Les nouveaux investissements réalisés au cours de la période contribuent à hauteur de 17,5 millions d'euros. A structure égale et hors surfaces en vente, la progression est de +5,1% : +5,7% pour les bureaux, +3,6% pour le secteur résidentiel, et +11,2% pour les autres segments.

Le pôle bureaux enregistre 255,9 millions de loyers, soit une progression de +6,7%, et représente 58,6% des revenus locatifs du groupe GECINA. Près de 60 000 m<sup>2</sup> ont été loués au cours des neuf premiers mois de l'année 2007, dont 24 600 m<sup>2</sup> concernent des locations faisant suite à la livraison de nouveaux immeubles (Défense Ouest à Colombes, Cristallin à Boulogne-Billancourt...). Les surfaces relouées ont été effectuées à un loyer supérieur à 10%.

Les loyers du secteur résidentiel, sous l'effet des cessions réalisées, sont en baisse de 4,6% par rapport à la même période de l'exercice 2006. Ils s'établissent à 146,4 millions d'euros, soit 33,6% des revenus locatifs du Groupe. Les relocations ont concerné 1 674 appartements, 101 439 m<sup>2</sup> de surfaces résidentielles, soit un taux de rotation de 14,1%. Le loyer moyen de relocation ressort à 15,54 euros, en progression de +8,1% par rapport au 30 septembre 2006.

Les revenus locatifs des autres produits, 34,1 millions d'euros, progressent de +96,8% et contribuent pour 7,8% aux loyers totaux de GECINA. Ils se répartissent entre la logistique pour 21,7 millions d'euros et l'hôtellerie à hauteur de 12,4 millions d'euros. Près de 17 500 m<sup>2</sup> de nouvelles locations ont été réalisées sur ce segment au cours de la période.

Le portefeuille de GECINA totalise 3,54 millions de m<sup>2</sup> à fin septembre 2007. Le taux d'occupation physique du patrimoine de GECINA s'établit pour sa part à 97,3%. Par secteur, il se situe à 97,4% pour les bureaux (sans les livraisons d'immeubles neufs intervenues au premier semestre), 98,1% pour le résidentiel, et 96,5% pour les autres actifs.

## Cessions

---

Tout au long de la période, GECINA a poursuivi sa politique de cessions et d'optimisation de son patrimoine, bien que certaines cessions d'immeubles de bureaux aient été reportées. Au 30 septembre 2007, les cessions d'actifs représentent 346,4 millions d'euros, et portent pour près de 70% sur des actifs résidentiels vendus principalement par lots.

Ces cessions ont été effectuées à un prix supérieur de 17% en moyenne par rapport aux valeurs d'expertises bloc, et à un prix supérieur de 7% en moyenne par rapport aux valeurs d'expertises lots du 31 décembre 2006.

## Investissements

---

Les investissements réalisés au 30 septembre 2007 se sont élevés à 516,1 millions d'euros, dont 366 millions d'euros d'actifs en exploitation et 34,4 millions d'euros de nouveaux projets de développement. Ils ont principalement concerné les pôles bureaux et logistique.

Un immeuble de bureaux de 2 000 m<sup>2</sup> à Paris 2<sup>ème</sup> (rue Volney) a été acquis au premier semestre 2007. Cet actif est entièrement loué.

Au cours des neuf premiers mois de l'année, GECINA a également réalisé l'acquisition de près de 190 000 m<sup>2</sup> de surfaces logistiques existantes. Un portefeuille comprenant 13 actifs répartis sur le territoire français a ainsi été acquis auprès du groupe Mory. Trois autres investissements ont été effectués sur ce segment : un entrepôt de 55 000 m<sup>2</sup> à Trappes, une plate-forme logistique de 24 000 m<sup>2</sup> à Chilly-Mazarin, et enfin trois actifs à dominante logistique pour 20 800 m<sup>2</sup> à Trappes, Villeneuve-la-Garenne et Morangis.

Sur le pôle santé, au travers de GECIMED, trois EHPAD (établissements d'hébergement pour personnes âgées dépendantes) ont été acquis (280 lits, 13 000 m<sup>2</sup>).



**Rue Volney – Paris 2<sup>ème</sup>**



**Villeneuve-la-Garenne (92)**

## Projets de développement

---

Au 30 septembre 2007, GECINA possède une réserve de projets de près de 599 000 m<sup>2</sup> dont les livraisons s'échelonnent de 2007 à 2011.

Hines et GECINA ont annoncé le lancement du programme immobilier de bureaux *Made for People* sur l'île Seguin - Rives de Seine à Boulogne-Billancourt. Ce projet de plus de 77 300 m<sup>2</sup> (4 immeubles de bureaux : L'Angle, Khapa, Anthos, Horizons) marque le coup d'envoi de la première phase d'aménagement des anciens terrains Renault (Trapèze ouest), l'un des plus grands projets d'urbanisme en Ile-de-France.

Sur le pôle résidentiel, GECINA a fait son entrée sur le segment des résidences étudiants en s'engageant dans le développement d'un immeuble de près de 7 000 m<sup>2</sup> (238 logements) sur la commune du Bourget. La pose de la première pierre de cette résidence a eu lieu au mois de septembre. En outre, une promesse de vente a été signée pour l'acquisition d'un terrain de 4,58 hectares sur la région du pays genevois en Haute-Savoie, pour le développement de 11 600 m<sup>2</sup> de surfaces résidentielles (98 appartements et 48 maisons individuelles). Le permis de construire de ce programme vient d'être obtenu, les travaux débiteront au premier trimestre 2008. Enfin, le Groupe s'est engagé dans le développement d'un immeuble résidentiel de 5 900 m<sup>2</sup> (80 logements) à Marseille. Le rendement moyen pour ces trois projets, supérieur à 6,5%, contribuera à augmenter la rentabilité du portefeuille résidentiel de GECINA.

Les projets de développement sur le segment de la logistique totalisent plus de 433 000 m<sup>2</sup> à la fin du mois de septembre 2007.

Enfin, GECIMED, structure dédiée à l'immobilier de la santé, a acquis un terrain de 8 hectares au Havre afin de réaliser la construction d'un hôpital privé (356 lits, 34 000 m<sup>2</sup>).



**Hines – Boulogne-Billancourt**



**Résidence étudiants – Le Bourget**



**Hôpital Privé de l'Estuaire – Le Havre**



**Défense Ouest – Colombes (92)**



**Lagny le Sec (60)**

### Projets de développement livrés au 30 septembre 2007

Sur les neuf premiers mois de l'année 2007, plus de 127 000 m<sup>2</sup> de nouvelles surfaces ont été livrées. Elles ont concerné des immeubles de bureaux (93 000 m<sup>2</sup>) et deux plates-formes logistiques (34 300 m<sup>2</sup>).

Pour le pôle bureaux, trois immeubles de taille importante ont été livrés sur la période :

- ▶ Défense Ouest (Colombes), 58 000 m<sup>2</sup>,
- ▶ Crystalys (Vélizy), 25 600 m<sup>2</sup>,
- ▶ Pyramidion (Courbevoie), 9 400 m<sup>2</sup>.

Ces trois actifs sont situés dans l'ouest parisien, sur des secteurs en forte croissance.

Enfin, sur le segment de la logistique, une plate-forme de 16 300 m<sup>2</sup> située à Lagny le Sec a été livrée au mois de février 2007. Cet actif est entièrement loué. Un autre actif logistique (18 000 m<sup>2</sup> à Budapest) a également été livré au cours du premier semestre.



## 4. Perspectives

---

En dépit des mouvements divers affectant le marché de l'immobilier au niveau mondial, les perspectives de GECINA restent favorables en raison notamment de la structuration longue de ses baux, et grâce à un portefeuille de projets de développement important.

Dans le cadre de la mise en place du processus de séparation entre METROVACESA et GECINA, la CNMV (Autorité de marché espagnole) a approuvé le 19 septembre 2007 l'Offre publique de rachat d'actions de METROVACESA sur ses propres actions qui sera rémunérée en actions de GECINA. L'Offre publique de rachat d'actions de METROVACESA sur ses propres actions a débuté le 24 septembre 2007. Elle sera close le 24 octobre 2007. Cette première étape matérialise le début du processus de séparation entre METROVACESA et GECINA, selon les termes de l'Accord de Séparation. L'objectif principal de l'Accord de Séparation consiste à mettre un terme au différend qui opposait les trois principaux actionnaires de METROVACESA, Messieurs Sanahuja, Monsieur Rivero et Monsieur Soler, et par voie de conséquence à clarifier l'actionariat de GECINA.

La deuxième étape de la mise en œuvre du processus de séparation incombera à GECINA et ne pourra intervenir que lorsque les opérations envisagées auront été arrêtées par son Conseil d'Administration et auront reçu l'aval des autorités concernées et, notamment, de l'Autorité des marchés financiers. Elle consistera pour GECINA à apporter à Medea, une société cotée actuellement contrôlée par Messieurs Sanahuja, des actifs immobiliers de bureaux de GECINA d'une valeur maximale de 1 800 millions d'euros.

A la suite de cet apport, et sous réserve que l'opération ait été approuvée par son Conseil d'Administration et l'Assemblée Générale des actionnaires, GECINA lancera une Offre publique de rachat d'actions sur environ 14 millions de ses actions qui sera rémunérée en actions de la nouvelle société de bureaux Medea. D'autre part, Monsieur Rivero et Monsieur Soler ne participeront pas à cette Offre. Les actionnaires minoritaires pourront ainsi choisir de rester actionnaires de GECINA ou de devenir actionnaires de Medea. Cette nouvelle société sera contrôlée par METROVACESA, GECINA ne détiendra aucune participation dans cette entité. Cette dernière phase du processus de séparation devrait intervenir au cours du mois de décembre 2007. A la fin de ce processus de séparation, METROVACESA ne détiendra plus aucune action de GECINA.

GECINA poursuivra ainsi sa stratégie de développement, fondée sur la croissance, la diversification et l'optimisation de son patrimoine, et mènera une politique de rémunération attractive pour l'actionnaire. »

## 6.6. Accord de Séparation

Les incidences sur la situation financière et les résultats de l'opération de séparation sont mis à jour dans la documentation publique relative à l'opération (« Note d'information relative à l'OPRA » et « Autres informations relatives à l'Initiateur »)

### *(i) Description de l'Accord de Séparation*

L'Accord de Séparation a pour objet le dénouement des participations de Metrovacesa dans Gecina et de Monsieur Rivero et Monsieur Soler dans Metrovacesa. A l'issue de l'ensemble des opérations décrites dans l'Accord de Séparation, le Groupe Metrovacesa sera divisé en deux ensembles de sociétés à savoir :

- d'une part la société Metrovacesa exerçant des activités immobilières concentrées sur l'Espagne, mais détenant également un patrimoine locatif en France, dont l'actionnaire de référence sera la famille Sanahuja ;
- d'autre part Gecina exerçant des activités immobilières concentrées sur la France dont Monsieur Rivero et Monsieur Soler seront les actionnaires directs.

Les principales étapes prévues par l'Accord de Séparation sont les suivantes :

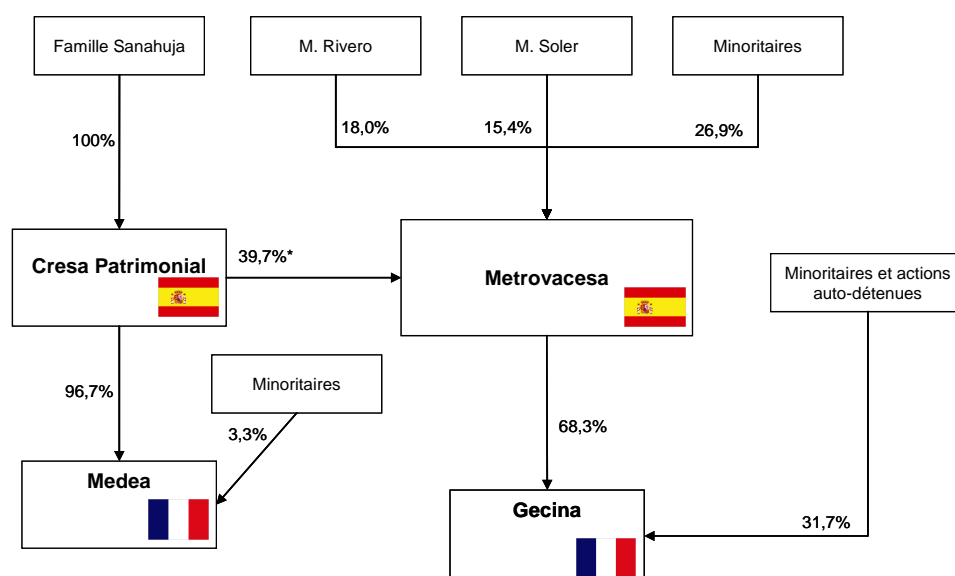
- offre publique d'échange de Metrovacesa de ses propres actions contre des actions Gecina qu'elle détient en portefeuille (l'"OPE"): Monsieur Rivero et Monsieur Soler apportent leurs actions Metrovacesa contre des actions Gecina et deviennent actionnaires directs de Gecina, la famille Sanahuja conservant sa participation dans Metrovacesa. La parité de l'OPE de 0,585 actions Gecina pour 1 action Metrovacesa a été déterminée sur la base de prix théoriques de 75,67 euros par action Metrovacesa et de 129,36 euros par action Gecina.
- réduction de capital de Metrovacesa calculée en fonction de ses propres actions qu'elle aura acquises dans le cadre de l'OPE ;
- cession par Metrovacesa d'un portefeuille d'actifs immobiliers d'une valeur de 269.506.000 euros à une société de droit espagnol dont le capital sera souscrit à hauteur de 50% par le Groupe Rivero et à hauteur de 50 % par le Groupe Soler; ces derniers s'étant engagés à céder des titres de cette société aux actionnaires de Metrovacesa qui ont apporté les titres à l'OPE ;
- apport par Gecina et certaines de ses filiales à Medea, société contrôlée par la famille Sanahuja, de différents immeubles pour une valeur totale d'environ 1,8 milliards d'euros (sur la base des valeurs d'expertise au 31 décembre 2006 majorée de 10 % et nette des dettes attachées), ajusté en fonction de la participation résiduelle de Metrovacesa dans Gecina, et d'une compensation en numéraire ;
- à la suite de l'Apport, offre publique de rachat d'actions de Gecina contre les actions Medea reçues en rémunération de l'apport (l'"OPRA"), la parité étant calculée sur la base d'une valeur théorique de l'action Gecina fixée à 129,36 euros et d'une valeur de Medea fixée à 1,8 milliards d'euros, la famille Sanahuja s'étant engagée à ce que Metrovacesa apporte ses actions Gecina à l'OPRA ;
- réduction de capital de Gecina par annulation de ses propres actions qu'elle aura reçues dans le cadre de l'OPRA ;
- dans l'hypothèse où la réglementation les y obligerait, Monsieur Rivero et Monsieur Soler se sont engagés à lancer une offre publique d'acquisition sur Gecina ;
- dans l'hypothèse où Gecina conserverait des actions de Medea à l'issue de l'OPRA ou si la réglementation l'y oblige, la famille Sanahuja s'est engagée à ce que Metrovacesa lance une offre publique d'acquisition sur Medea.

L'Accord de Séparation prévoit par ailleurs un engagement de rachat de la participation résiduelle de Metrovacesa dans Gecina à l'issue de l'OPRA par Monsieur Rivero et Monsieur Soler.

Les traductions de l'Accord de Séparation sont disponibles sur le site internet de Gecina ([www.gecina.fr](http://www.gecina.fr)).

## (ii) Mise en œuvre de l'Accord de Séparation

Préalablement à la mise en œuvre de l'Accord de Séparation, la structure des groupes Metrovacesa et Gecina était la suivante (en pourcentage du capital)



\* Participation conjointe avec Sacresa Terrenos Promocion, S.L. (5,4%) et Grupo de Empresas, HC, S.A. (5,0%), toutes deux contrôlées par la famille Sanahuja.

Note : les participations figurant dans l'organigramme ci-dessus sont exprimées en pourcentages de capital et ne prennent pas en compte la dilution éventuelle liée à l'exercice des stock-options de Gecina.

### **Première étape : partie espagnole de l'Accord de Séparation**

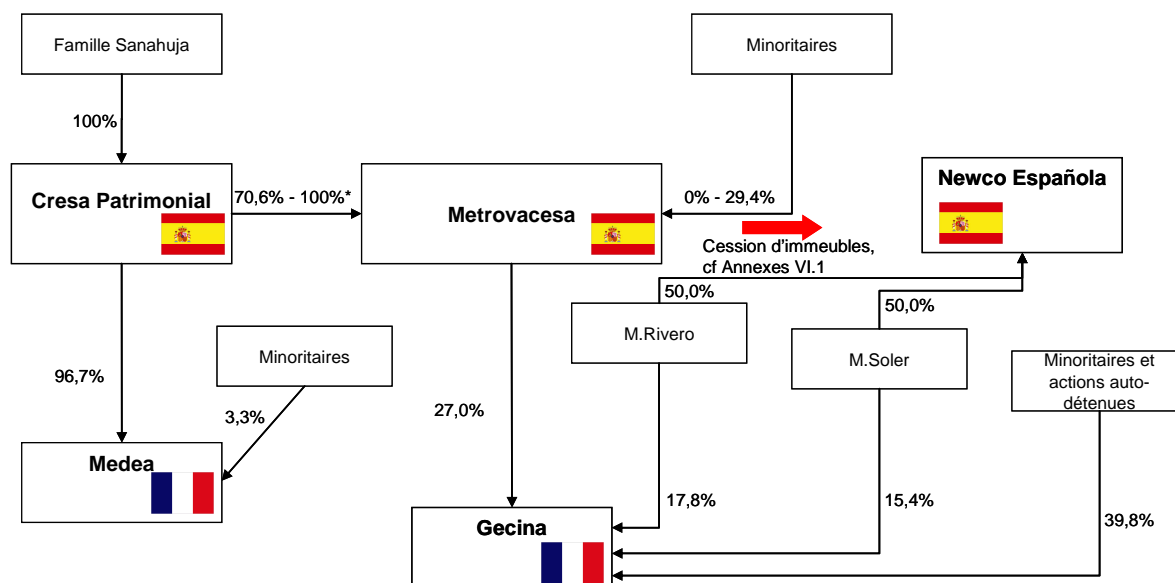
Au cours de l'OPE, ouverte du 24 septembre au 24 octobre 2007, Metrovacesa a acheté 44.031.955 de ses propres actions en remettant en échange de celles-ci 25.756.800 actions Gecina.

Metrovacesa a ainsi permis aux actionnaires qui le souhaitent de convertir leur participation dans Metrovacesa par le biais d'un investissement direct dans Gecina. En application de l'Accord de Séparation, Monsieur Rivero et Monsieur Soler ont apporté la quasi-totalité de leurs actions Metrovacesa à l'OPE. A l'issue de cette offre, la participation de Metrovacesa dans Gecina a été ramenée de 68,3% à 27,0% du capital.

A la suite de l'OPE et pour permettre à Metrovacesa de disposer des fonds propres nécessaires à la réduction de son capital, cette dernière a procédé le 23 novembre 2007 à une augmentation de son capital d'un montant de 567 millions d'euros dont 500 millions d'euros par incorporation du compte courant de Cresa Patrimonial dans les comptes de Metrovacesa. La tranche de 67 millions d'euros restante a été souscrite à raison de 3 millions d'euros par les actionnaires minoritaires de Metrovacesa et à raison de 64 millions d'euros par Cresa Patrimonial.

A la suite de l'augmentation de capital décrite ci-dessus et de la réduction de capital résultant de l'annulation des titres auto-détenus, Cresa Patrimonial, holding de la famille Sanahuja, détient une participation de 70,6% dans Metrovacesa et a franchi le seuil de 50% du capital et des droits de vote de Metrovacesa. Conformément au règlement de la CNMV, Cresa Patrimonial devrait déposer un projet d'Offre Publique d'Achat portant sur l'ensemble des actions de Metrovacesa à l'issue du règlement-livraison de l'OPE. En application de l'article 9 du Décret Royal 1066/2007, le prix par action Metrovacesa proposé par Cresa Patrimonial correspondra au prix le plus élevé auquel elle a acquis des titres Metrovacesa au cours des douze derniers mois précédant cette offre, soit 83.21 euros. C'est le prix payé par Cresa Patrimonial pour acquérir 61.587 actions Metrovacesa le 24 juillet 2007.

### Structures actionnariales de Metrovacesa et Gecina à l'issue de la mise en œuvre de la partie espagnole de l'Accord de Séparation



\* Participation conjointe avec Sacresa Terrenos Promocion, S.L. (5,4%) et Grupo de Empresas, HC, S.A. (5,0%), toutes deux contrôlées par la famille Sanahuja.

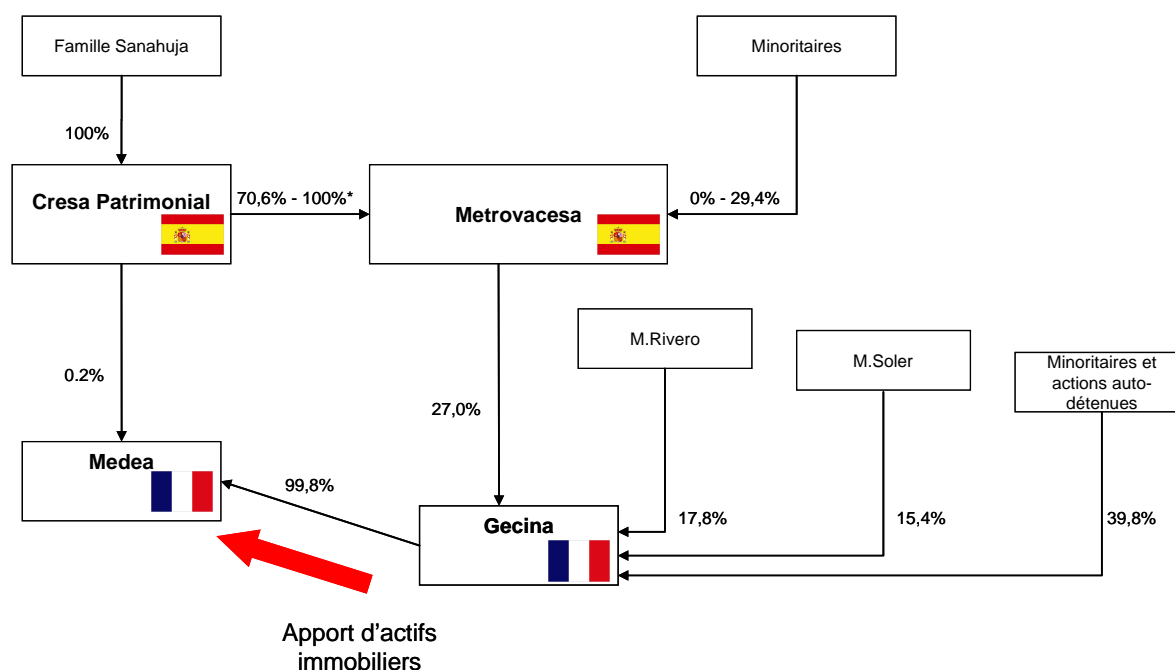
Note : les participations figurant dans l'organigramme ci-dessus sont exprimées en pourcentages de capital et ne prennent pas en compte la dilution éventuelle liée à l'exercice des stock-options de Gecina.

### **Deuxième étape : Apports d'actifs par Gecina et ses filiales à Medea**

Conformément à la procédure prévue dans l'Accord de Séparation, les parties à cet accord ont présélectionné parmi les actifs du groupe Gecina les immeubles pouvant faire l'objet des apports à Medea. A l'issue de ce processus 34 ensembles immobiliers détenus en pleine propriété, 2 ensembles immobiliers détenus en crédit-bail, ainsi que les parts sociales d'une société civile détenant en pleine propriété un ensemble immobilier ont été retenus pour une valeur d'expertise nette de dettes au 30 juin 2007 de 1.930,9 millions d'euros.

Le transfert d'immeubles est assorti d'un apport complémentaire en numéraire de 24,0 millions d'euros correspondant au revenu des immeubles apportés entre le 1er janvier 2007 et la date de réalisation des Apports sous déduction de dépenses et coûts financiers liés à leur gestion et de l'ajustement de la dette liée aux contrats de crédit-bail transférés (la "**Compensation en Numéraire**").

En rémunération de l'Apport et de la Compensation en Numéraire, les Apporteurs recevront les titres émis par Medea et détiendront in fine environ 99,8% du capital et des droits de vote de Medea.



\* Participation conjointe avec Sacresa Terrenos Promocion, S.L. (5,4%) et Grupo de Empresas, HC, S.A. (5,0%), toutes deux contrôlées par la famille Sanahuja.

Note : les participations figurant dans l'organigramme ci-dessus sont exprimées en pourcentages de capital et ne prennent pas en compte la dilution éventuelle liée à l'exercice des stock-options de Gecina.

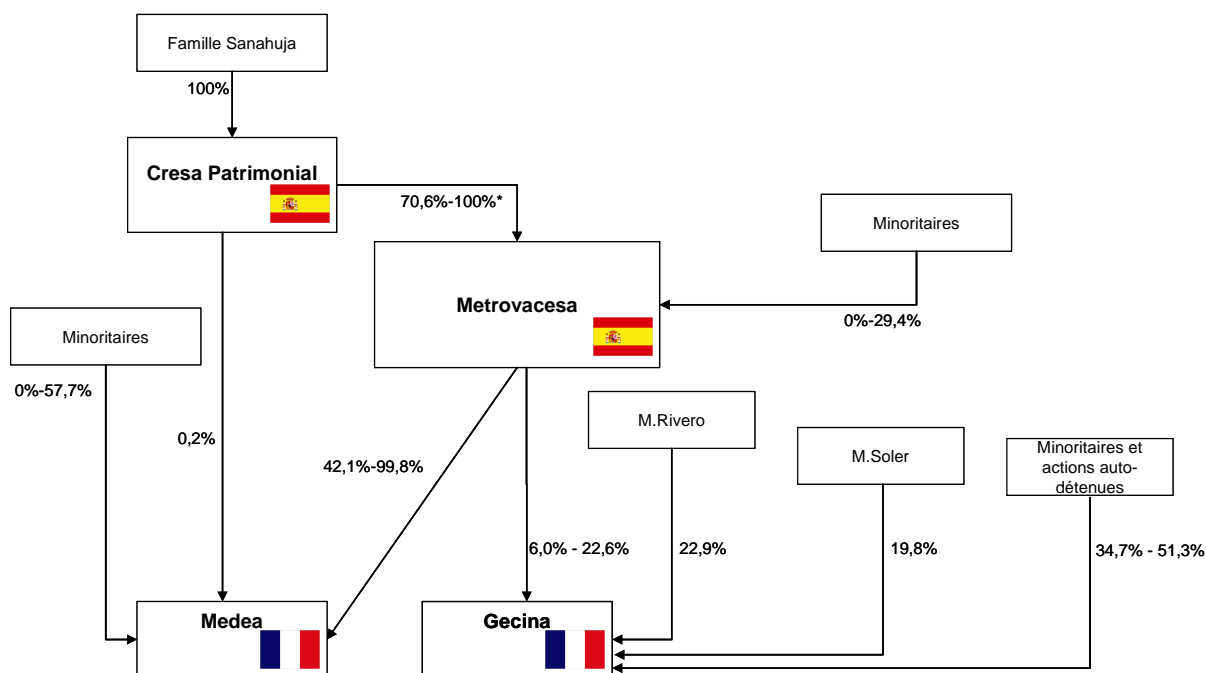
### Troisième étape : OPRA de Gecina

L'OPRA, dont la mise en œuvre sera soumise à l'obtention d'une déclaration de conformité de l'AMF, débutera après la réalisation des Apports.

L'OPRA permettra à Gecina de racheter 13,9 millions de ses propres actions soit 22,3% de son capital sur la base de la parité définie dans l'Accord de Séparation.

A l'issue de l'OPRA, Gecina réduira son capital par annulation des actions qu'elle aura acquises dans le cadre de cette offre, ramenant ainsi la participation de Metrovacesa dans Gecina entre 6,0% et 22,6% selon le taux de participation du public à l'OPRA, et portant celles de Monsieur Rivero et Monsieur Soler respectivement à 22,9% et à 19,8% du capital de Gecina.

## Structures actionnariales de Metrovacesa et Gecina à l'issue de l'OPRA de Gecina réalisée par remise de titres Medea



Participation conjointe avec Sacresa Terrenos Promocion, S.L. (5,4%) et Grupo de Empresas, HC, S.A. (5,0%), toutes deux contrôlées par la famille Sanahuja.

Note : les participations figurant dans l'organigramme ci-dessus sont exprimées en pourcentages de capital et ne prennent pas en compte la dilution éventuelle liée à l'exercice des stock-options de Gecina.

### Quatrième étape : Offre de Metrovacesa

La parité de l'OPRA sera arrondie à la deuxième décimale inférieure (parité de 20,50 actions Medea pour une action Gecina), si bien que Gecina détiendra 66,928 actions Medea au terme de l'OPRA. Etant donné le caractère purement technique de cette participation résiduelle, les parties ont convenu que Metrovacesa puisse déroger à l'obligation contractuelle de lancer l'offre publique stipulée dans l'Accord de Séparation.

La famille Sanahuja s'est toutefois engagée auprès de l'AMF à assurer au titre Medea une liquidité suffisante à l'issue de l'OPRA par le dispositif suivant :

Si à l'issue de l'OPRA, Metrovacesa détenait plus de 85% du capital de Medea, Metrovacesa s'engage à confier à HSBC une mission d'élargissement du flottant, sous forme de reclassement de titres sur le marché ou par augmentation de capital, de telle sorte que la participation de Metrovacesa dans Medea soit ramenée à un niveau maximal de 85%.

Si dans les 6 mois au plus tard à compter de la clôture de l'OPRA, la participation de Metrovacesa dans Medea n'avait pas été ramenée à un niveau maximal de 85%, Metrovacesa déposera auprès de l'AMF un projet d'offre publique visant les actions de Medea, à des conditions financières qui seront déterminées en fonction de critères d'évaluation objectifs usuellement retenus, des caractéristiques de la société et du marché de ses titres. A cette occasion et en application de l'article 261-1 I du Règlement général de l'AMF, Medea désignerait un expert indépendant chargé d'établir un rapport sur les conditions financières de cette offre.

Gecina pourra céder ses titres Medea résiduels par le biais de ce mécanisme de liquidité.

Le 22 novembre Gecina a publié les deux communiqués de presse ci-dessous, relatif à l'Accord de Séparation :

***Communiqué publié à l'issue du Conseil d'administration***

« Le Conseil d'administration, réuni le mercredi 21 novembre 2007 sous la présidence de Monsieur Joaquin Rivero Valcarce, a décidé la mise en œuvre de l'Accord de Séparation entre GECINA et METROVACESA et du projet de fusion-absorption de Société des Immeubles de France (détenue à hauteur de 99,32% par GECINA), ainsi que des modifications des statuts.

**Accord de Séparation**

Comme précédemment indiqué, le volet français de l'Accord de Séparation signé le 19 février 2007 entre le groupe Sanahuja et Monsieur Rivero et Monsieur Soler comporte deux étapes : d'une part un apport d'actifs immobiliers du Groupe GECINA à la société MEDEA, d'autre part une Offre Publique de Rachat d'Actions de GECINA payées en actions MEDEA.

***Apports d'actifs immobiliers***

Le Conseil d'administration a approuvé l'apport à MEDEA, société cotée à la Bourse de Paris détenue à 96,7% par la holding de la famille Sanahuja, de 37 actifs immobiliers - valorisés sur la base des expertises immobilières indépendantes au 30 juin 2007 - représentant une valeur nette de 1 930,9 millions d'euros et la souscription en numéraire à une augmentation de capital réservée de MEDEA de 24,0 millions d'euros. A l'issue de ces opérations le Groupe GECINA détiendra 99,8% de MEDEA.

***Offre Publique de Rachat d'Actions***

Le Conseil d'administration, après avoir entendu le rapport de Calyon, conseil financier de la société et reçu l'attestation d'équité de Citi, a également décidé de lancer une Offre Publique de Rachat d'Actions portant sur un nombre maximum de 13 919 598 actions de GECINA payables en actions MEDEA et a fixé la parité d'échange à 20,5 actions MEDEA pour 1 action GECINA. Les actions GECINA ainsi rachetées seront ensuite annulées par voie de réduction de capital. Une note d'opération sera déposée auprès de l'AMF le 22 novembre 2007.

A l'issue de ces opérations, GECINA pourra mettre en oeuvre sa stratégie de développement et de croissance, dans le respect d'une structure financière saine et équilibrée.

Les effets de l'OPRA sur les comptes du Groupe GECINA au 30 juin 2007 sont les suivants :

	Base 30 juin 2007		%
	Avant rachat et annulation	Pro forma après rachat et annulation	
Valeur du patrimoine en lots (en millions d'euros)	13 267	11 173	- 15,8 %
ANR bloc par action dilué (€)	129,12	125,91	- 2,5 %
ANR lots par action dilué (€)	141,56	142,03	+ 0,3%
<b>Revenus locatifs (en millions d'euros)</b>	289,5	234,7	- 18,9 %
Cash flow dilué avant impôts par action (€) après cessions	3,26	3,16	- 3,1 %
Nombre d'actions fin de période en circulation, ajusté de l'effet des instruments dilutifs	61 054 344	47 134 746	

Sur la base d'une enveloppe globale de distribution constante, cette opération a un effet relatif sur le dividende par action dans la mesure où la réduction du nombre d'actions entraîne une progression de près de 30% du dividende par action.

Par ailleurs, les plus-values dégagées lors des apports créent une obligation de distribution de l'ordre de 330 millions d'euros (soit 6,8 euros par action), dont le paiement devra intervenir au cours des prochaines années.

### **Fusion-absorption de Société des Immeubles de France**

Le Conseil d'administration a approuvé le projet de fusion par voie d'absorption de Société des Immeubles de France par GECINA et a fixé le rapport d'échange à 9 actions GECINA pour 20 actions Société des Immeubles de France. En conséquence le capital de GECINA sera augmenté de 126 405 actions qui seront attribuées aux actionnaires de Société des Immeubles de France autres que GECINA.

### **Modification des statuts**

Le Conseil d'Administration a décidé de proposer aux actionnaires des modifications statutaires visant à faire supporter aux actionnaires qui pourraient en être la cause les conséquences du prélèvement, institué par la réforme SIIC IV, de 20% sur les sommes distribuées à ces actionnaires.

### **Convocation des actionnaires en Assemblée Générale**

Au terme de ses délibérations, le Conseil d'Administration a décidé de convoquer les actionnaires en Assemblée Générale Extraordinaire le 28 décembre à 9 heures 30 au Palais Brongniart, Place de la Bourse à Paris 2<sup>ème</sup>. »



## **Communiqué publié conformément à l'article 231-16 du Règlement général de l'AMF**

« Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du Règlement général de l'AMF, le communiqué suivant, relatif au dépôt d'un projet d'offre publique de rachat portant sur 13 919 598 actions Gecina par échange contre des actions Medea détenues en portefeuille en vue de la réduction de son capital, a été diffusé le 22 novembre 2007 :

### **PRESENTATION DE L'OPERATION**

#### **CONDITIONS GENERALES DE L'OFFRE**

Le Conseil d'Administration de la société Gecina (ci-après la "**Société**" ou "**Gecina**") a approuvé le principe d'un rachat d'actions Gecina auprès de ses actionnaires portant sur environ 22,3 % de son capital social dans le cadre d'une offre publique de rachat d'actions ("**OPRA**" ou l'"**Offre**") en vue de leur annulation, en application des dispositions des articles L. 225-204 et L. 225-207 du Code de commerce.

En application des dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, le 22 novembre 2007, CALYON, agissant pour le compte de Gecina, a déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF sous la forme d'une OPRA. Conformément à l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, CALYON garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par Gecina dans le cadre de l'Offre.

L'Offre sera réalisée par voie d'échange contre des actions Medea détenues par la Société, selon la parité de 20,5 actions Medea pour 1 action Gecina, à la condition que la réduction de capital par annulation des actions rachetées dans le cadre de l'OPRA soit approuvée par l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires de Gecina convoquée pour le 28 décembre 2007, et que les Apports (tels qu'ils sont définis ci-dessous) soient approuvés par l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires de Medea également convoquée pour le 28 décembre 2007.

#### **MOTIFS DE L'OFFRE ET INTENTION DE LA SOCIETE**

##### **Motifs de l'Offre**

Gecina est un des principaux acteurs privés français cotés de l'immobilier locatif, avec un patrimoine au 30 juin 2007 dont la valeur lots s'élevait à environ 13,3 milliards d'euros. L'activité de Gecina est répartie en trois branches d'activités : l'immobilier d'entreprise (essentiellement des bureaux et des commerces), l'immobilier résidentiel et les autres segments (essentiellement des murs d'hôtels, de cliniques et des plates-formes logistiques).

Au 31 octobre 2007, Gecina était détenue à hauteur de 68,34% par Metrovacesa, société de droit espagnol cotée à la bourse de Madrid. Metrovacesa a trois actionnaires de référence : le groupe Sanahuja, Monsieur Rivero et Monsieur Soler.

Le 19 février 2007, le groupe Sanahuja, d'une part, et Monsieur Rivero et Monsieur Soler, d'autre part, ont conclu un accord (l'"**Accord de Séparation**"). L'Accord de Séparation a pour objet le dénouement des participations de Metrovacesa dans Gecina et de Monsieur Rivero et Monsieur Soler dans Metrovacesa. A l'issue de l'ensemble des opérations décrites dans l'Accord de Séparation, le groupe Metrovacesa sera divisé en deux ensembles de sociétés à savoir : d'une part la société Metrovacesa exerçant des activités immobilières concentrées sur l'Espagne, mais détenant également un patrimoine locatif en France, dont l'actionnaire de référence sera la famille Sanahuja ; d'autre part Gecina exerçant des activités immobilières concentrées sur la France dont Monsieur Rivero et Monsieur Soler seront les actionnaires directs.

Pour permettre la réalisation de cet objectif, il est prévu de réaliser l'apport en nature (les "**Apports**") par Gecina et certaines de ses filiales (les "**Filiales Apporteuses**", soit les sociétés suivantes : Société des Immeubles de France, Geciter, Société Immobilière et Commerciale de Banville" SICB", 1 quai M. Dassault Suresnes, SCI du 77/81 boulevard Saint Germain, 23/29 rue de Châteaudun, Société Parisienne Immobilière de la place de la Madeleine "SPIPM", Immobilière du 5 boulevard Montmartre, SAS Parisienne Immobilière d'Investissement 1 "SP1", Investibail Transactions et Parigest) à Medea de 34 actifs immobiliers, l'intégralité des parts d'une SCI détenant un actif immobilier à usage de bureaux et la créance attachée, et de 2 contrats de crédit-bail immobilier, et que Gecina participe à une augmentation de capital réservée d'un montant de 24 millions d'euros.

En rémunération des Apports, Gecina et les Filiales Apporteuses recevront des titres émis par Medea et Gecina détiendra in fine après l'acquisition des titres Medea détenus par les Filiales Apporteuses et la fusion-absorption de la Société des Immeubles de France, environ 99,79% du capital et des droits de vote de Medea.

L'Accord de Séparation prévoit qu'à la suite de la réalisation des Apports, Gecina lance un projet d'Offre Publique de Rachat d'Actions (OPRA) par voie d'échange de ses propres actions contre les actions Medea détenues en portefeuille.

Monsieur Rivero et Monsieur Soler se sont engagés à se porter acquéreurs des titres Gecina encore détenus par Metrovacesa à l'issue de l'OPRA, parachevant ainsi la simplification de l'actionnariat.

La décision du Conseil d'administration de Gecina de mettre en œuvre l'Accord de Séparation a été prise afin que soit mis un terme au conflit entre actionnaires de Metrovacesa et de Gecina, qui risquait d'affecter la situation de Gecina.

Gecina pourra ainsi mener sa stratégie de développement et de croissance dans le respect d'une structure saine et équilibrée.

### **Intentions de la Société pour les douze mois à venir**

Gecina entend poursuivre son activité dans la continuité de la stratégie qui est la sienne actuellement :

- diversification de son patrimoine immobilier, se traduisant par le renforcement du pôle bureaux et par l'acquisition de nouveaux types d'actifs, dans la santé, l'hôtellerie et la logistique ;
- croissance du patrimoine conduite grâce à une stratégie d'investissement dynamique ; et
- valorisation de son patrimoine grâce à une politique d'arbitrage active des immeubles devenus moins attractifs ou présentant un moindre potentiel.

Il n'est pas envisagé d'apporter de modifications aux dispositions statutaires relatives à l'objet social ou aux modalités de direction de Gecina à la suite de l'Offre.

Aucun changement en matière d'emplois n'est attendu du fait de l'Offre.

Gecina poursuivra sa politique de distribution de dividendes, en fonction de sa capacité distributive dans le respect des obligations liées au régime SIIC. Il est rappelé que les Apports à Medea entraînent pour Gecina une obligation de distribution de dividendes de l'ordre de 330 millions d'euros au cours des prochaines années.

Gecina n'a pas l'intention d'apporter à l'Offre les actions auto-détenues.

Cette opération n'aura pas pour conséquence le retrait des actions Gecina de l'Eurolist d'Euronext.

### **ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'OFFRE**

A la connaissance de la Société, à l'exception de l'Accord de Séparation et en particulier de l'engagement de Monsieur Sanahuja de faire en sorte que Metrovacesa apporte à l'OPRA les actions Gecina qu'elle détient, de l'engagement de Monsieur Rivero de ne pas apporter à l'OPRA les actions Gecina qu'il détient, et de l'engagement de Monsieur Soler de ne pas apporter à l'OPRA les actions Gecina qu'il détient, aucun accord n'est susceptible d'avoir une incidence significative sur l'Offre.

### **CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE**

#### **Titres visés par l'OPRA**

L'OPRA portera sur un nombre maximum de 13 919 598 actions, soit environ 22,3 % du capital social de Gecina au 31 octobre 2007 (composé de 62 290 401 actions). Compte tenu de l'engagement d'apport de Metrovacesa (cf. paragraphe I.8 "Engagements des principaux actionnaires de Gecina" de la note d'information de l'OPRA) représentant un nombre d'actions supérieur au nombre d'actions visées par l'Offre, il sera fait application quel que soit le taux de participation des autres actionnaires de Gecina à l'Offre, des mécanismes de réduction détaillés au

paragraphe I.4.3 "Mécanismes de réduction" de la note d'information de l'OPRA.

La parité de l'Offre est de 20,5 actions Medea pour 1 action Gecina.

Les actions Gecina rachetées dans le cadre de l'OPRA seront annulées conformément aux dispositions des articles L. 225-204 et L. 225-207 du Code de commerce.

Les titulaires d'options de souscription ou d'achat d'actions pourront apporter à l'Offre les actions auxquelles ces options donnent droit, à condition d'avoir exercé leurs options dans un délai leur permettant d'apporter les actions reçues au plus tard le dernier jour de l'Offre. Ils devront s'informer de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

Les titulaires d'options de souscription ou d'achat d'actions qui n'auront pas exercé leurs options dans un délai leur permettant d'apporter les actions reçues préalablement à la clôture de l'Offre ainsi que les titulaires d'options de souscription ou d'achat d'actions dont les options ne seront pas exerçables avant la clôture de l'Offre bénéficieront d'un ajustement du nombre d'actions auxquelles ces options donnent droit, conformément à l'article R.225-138 du Code de commerce (ancien article 174-9 A du décret du 23 mars 1967).

### **Mécanismes de réduction**

Compte tenu de l'engagement d'apport de Metrovacesa représentant un nombre d'actions supérieur au nombre d'actions visées par l'Offre, et quel que soit le taux de participation des autres actionnaires de Gecina à l'Offre, les règles de réduction propres à l'OPRA s'appliqueront.

Compte-tenu de l'intention de Gecina de ne pas apporter à l'Offre les actions auto-détenues et de l'engagement pris par Monsieur Sanahuja dans l'Accord de Séparation de faire en sorte que Metrovacesa apporte à l'OPRA les actions Gecina qu'elle détient, dans le cas où toutes les actions détenues par les actionnaires n'ayant pas fait part de leurs intentions étaient présentées à l'Offre, leur demande serait servie à hauteur de 35 % des titres présentés à l'Offre.

### **Règlement des rompus**

Gecina ne remettra pas de fraction d'action Medea. En conséquence, en contrepartie des actions Gecina donnant droit à une fraction d'action Medea, l'actionnaire de Gecina recevra le montant en numéraire (arrondi au centime d'euro le plus proche) égal à la fraction d'action Medea formant rompu multipliée par le prix moyen par action Medea résultant de la cession sur le marché des actions Medea formant rompus.

## **CONDITIONS JURIDIQUES DE L'OFFRE**

### **Autorisation de réduire le capital social par voie d'achat d'actions**

L'Assemblée générale des actionnaires de la Société est convoquée pour le 28 décembre 2007 aux fins d'autoriser le conseil d'administration de la Société à réduire le capital social d'un montant nominal maximal de 104 396 985 euros par voie de rachat, en vue de leur annulation, d'un nombre maximal de 13 919 598 actions d'une valeur nominale de 7,50 € chacune.

### **Communiqué de presse relatif à la décision de l'Assemblée Générale Extraordinaire de Gecina**

Gecina publiera le 31 décembre 2007, dans les conditions énoncées à l'article 231-37 du Règlement général de l'AMF, un communiqué indiquant si les deuxième et troisième résolutions relatives à l'offre publique de rachat d'actions et à la réduction de capital d'un montant nominal maximum de 104 396 985 euros ont été approuvées par l'Assemblée Générale Extraordinaire de Gecina. Ce communiqué sera mis en ligne sur le site internet de l'AMF ainsi que sur le site internet de la Société.

### **Approbation des Apports par l'Assemblée Générale Extraordinaire de Medea**

L'Assemblée Générale des Actionnaires de Medea est convoquée pour le 28 décembre 2007 aux fins d'approuver les Apports et d'émettre en rémunération des Apports 285 418 687 actions nouvelles de Medea attribuées à Gecina et aux Filiales Apporteuses.

L'Offre est effectuée sous condition de l'approbation par l'Assemblée Générale Extraordinaire de Medea convoquée à cet effet pour le 28 décembre 2007 des première à vingt-huitième résolutions relatives à l'approbation des Apports réalisés au profit de Medea par Gecina et les Filiales Apporteuses.

### **Communiqué de presse relatif à la décision de l'Assemblée Générale Extraordinaire de Medea**

Medea publiera le 31 décembre 2007, dans les conditions énoncées à l'article 231-37 du Règlement général de l'AMF, un communiqué indiquant si les première et vingt-huitième résolutions relatives à l'approbation des Apports réalisés au profit de Medea par Gecina et les Filiales Apporteuses ont été approuvées par l'Assemblée Générale Extraordinaire de Medea. Ce communiqué sera mis en ligne sur le site internet de l'AMF ainsi que sur les sites internet de Gecina et de Medea.

### **CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE**

---

<b>21 novembre 2007</b>	Décision du Conseil d'Administration décidant le principe de la réduction de capital par voie d'OPRA
<b>22 novembre 2007</b>	Dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF et diffusion d'un communiqué présentant les principaux termes de l'Offre
<b>22 novembre 2007</b>	Publication d'un communiqué présentant les principaux termes de l'Offre.
<b>11 décembre 2007</b>	Déclaration de conformité de l'Offre
<b>11 décembre 2007</b>	Visa de l'AMF sur la note d'information, lequel deviendra effectif dès la publication du communiqué de presse relatif au vote par l'Assemblée Générale de Gecina de la résolution relative à l'OPRA et du communiqué de presse relatif au vote par l'Assemblée Générale de Medea des résolutions relatives aux Apports
<b>28 décembre 2007</b>	Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires de Medea approuvant les Apports
<b>28 décembre 2007</b>	Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires de Gecina autorisant la réduction de capital par voie d'OPRA
<b>31 décembre 2007</b>	Publication d'un communiqué de presse informant le marché de l'approbation des Apports par l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires de Medea
<b>31 décembre 2007</b>	Publication d'un communiqué de presse informant le marché de l'autorisation de l'OPRA par l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires de Gecina
<b>2 janvier 2008</b>	Dépôt au greffe du Tribunal de commerce du projet de réduction du capital de Gecina
<b>3 janvier 2008</b>	Ouverture de l'Offre
<b>17 janvier 2008</b>	Fin de la période d'opposition des créanciers
<b>24 janvier 2008</b>	Clôture de l'Offre
<b>28 janvier 2008</b>	Réunion du Conseil d'Administration constatant la réduction du capital
<b>1<sup>er</sup> février 2008</b>	Publication par l'AMF de l'avis de résultat définitif Publication par Euronext du calendrier de règlement-livraison
<b>7 février 2008</b>	Règlement-livraison

---

## **ENGAGEMENTS DES PRINCIPAUX ACTIONNAIRES DE GECINA**

Monsieur Sanahuja s'est engagé dans l'Accord de Séparation à faire en sorte que Metrovacesa apporte à l'OPRA les actions Gecina qu'elle détient.

Monsieur Rivero s'est engagé dans l'Accord de Séparation à ne pas apporter à l'OPRA les actions Gecina qu'il détient.

Monsieur Soler s'est engagé dans l'Accord de Séparation à ne pas apporter à l'OPRA les actions Gecina qu'il détient.

Gecina n'a pas l'intention d'apporter à l'Offre les actions auto-détenues (soit 2 055 280 actions au 31 octobre 2007).

A ce jour, aucun autre actionnaire n'a fait connaître son intention d'apporter ou non ses actions à l'Offre.

## **NOMBRE, PROVENANCE ET CARACTERISTIQUES DES ACTIONS MEDEA A REMETTRE DANS LE CADRE DE L'OPRA**

### **Nombre d'actions Medea à remettre dans le cadre de l'Offre**

Un maximum de 285 351 759 actions Medea pourront être remises dans le cadre de l'Offre.

### **Provenance des actions Medea remises en échange**

Les actions Medea à remettre en échange aux actionnaires qui apporteraient leurs actions à l'OPRA seront émises par l'Assemblée Générale Extraordinaire de Medea convoquée pour le 28 décembre 2007 aux fins d'approuver les Apports, et attribuées à Gecina et aux Filiales Apporteuses en rémunération des Apports.

Les actions Medea qui seront remises en échange seront admises aux négociations sur le marché Eurolist d'Euronext Paris, compartiment C, code ISIN FR 000063323.

La famille Sanahuja s'est engagée auprès de l'AMF à assurer au titre Medea une liquidité suffisante à l'issue de l'OPRA par le dispositif suivant :

Si à l'issue de l'OPRA, Metrovacesa détenait plus de 85% du capital de Medea, Metrovacesa s'engage à confier à HSBC une mission d'élargissement du flottant, sous forme de reclassement de titres sur le marché ou par augmentation de capital, de telle sorte que la participation de Metrovacesa dans Medea soit ramenée à un niveau maximal de 85%.

Si dans les 6 mois au plus tard à compter de la clôture de l'OPRA, la participation de Metrovacesa dans Medea n'avait pas été ramenée à un niveau maximal de 85%, Metrovacesa déposera auprès de l'AMF un projet d'offre publique visant les actions de Medea, à des conditions financières qui seront déterminées en fonction de critères d'évaluation objectifs usuellement retenus, des caractéristiques de la société et du marché de ses titres. A cette occasion et en application de l'article 261.1° du Règlement général de l'AMF, Medea désignerait un expert indépendant chargé d'établir un rapport sur les conditions financières de cette offre.

<b>ÉLÉMENTS D'APPRECIATION DE LA PARITÉ D'ÉCHANGE OFFERTE</b>
---

Les éléments d'appréciation de la parité d'échange présentés ci-dessous sont une synthèse des travaux établis par CALYON dans le cadre de l'OPRA pour le compte de Gecina selon les principales méthodes usuelles d'évaluation. La sélection des méthodes retenues a été établie en tenant compte des spécificités de Gecina et de Medea, de leur taille et de leur secteur d'activité.

La parité d'échange proposée par Gecina dans le cadre de son OPRA est analysée selon une approche multicritères. Elle est appréciée au regard des valorisations respectives des actions Gecina et des actions Medea.

Le tableau suivant présente une synthèse des primes / décotes induites par une parité d'échange offerte de 20,50 actions Medea pour 1 action Gecina par rapport aux éléments de valorisation obtenus par les différentes méthodes d'évaluation :

<b>Tableau récapitulatif des éléments d'évaluation</b>			
<b>Parité</b> <i>(exprimée en nombre d'actions Medea pour 1 action Gecina)</i>	<b>d'échange</b>	<b>20,50</b>	
<b>Méthode retenue</b>	<b>Parité implicite</b>	<b>Prime / décote</b>	
Références aux ANR			
<i>ANR bloc de Gecina et de Medea</i>	18,85	+8,7%	
<i>ANR lots de Gecina et ANR Bloc de Medea</i>	20,67	-0,8%	
Cours de bourse <sup>(1)</sup> de Gecina et moyenne des multiples boursiers pour Medea <sup>(2)</sup>			
<i>A la clôture au 13 novembre 2007</i>	18,24	+12,4%	
<i>1 mois</i>	18,36	+11,6%	
<i>3 mois</i>	18,52	+10,7%	
<i>6 mois</i>	18,16	+12,9%	
<i>12 mois</i>	18,92	+8,4%	
Objectif de cours des analystes pour Gecina et moyenne des multiples boursiers pour Medea <sup>(2)</sup>	19,28	+6,3%	
Multiples boursiers <sup>(3)</sup>			
<i>EBITDA yield</i>	13,95	+46,9%	
<i>Cash-flow yield</i>	14,70	+39,5%	
<i>Prime / Décote sur ANR</i>	18,66	+9,9%	

Notes :

(1) Cours moyen pondéré par les volumes

(2) Moyenne des multiples boursiers EBITDA yield, cash flow yield et prime / décote sur ANR

(3) Sur la base du cours moyen 1 mois pondéré par les volumes

## **RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT**

Un expert indépendant, Citi, a été chargé d'établir un rapport sur les conditions financières de l'offre, qui conclut au caractère équitable de la parité d'échange proposée de 20,5 actions Medea pour une action Gecina.

## **AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE GECINA**

« Au cours de la séance du 21 novembre 2007, après en avoir délibéré, le conseil d'administration de Gecina a décidé à l'unanimité, Monsieur Roman Sanahuja Pons et Monsieur Javier Sanahuja Escofet ne prenant pas part au vote, d'offrir aux actionnaires de racheter un maximum de 13.919.598 actions Gecina en vue de les annuler, par voie d'offre publique de rachat d'actions ouverte à tous les actionnaires et payable en actions Medea.

Le conseil d'administration a pris connaissance de l'ensemble des termes de l'opération envisagée, telle que présentée dans le projet de note d'information relative à l'offre publique de rachat (OPRA) qui sera soumis à l'Autorité des Marchés Financiers. Les membres du conseil d'administration ont en outre examiné le rapport d'évaluation établi par Calyon dans le cadre de l'OPRA, pris connaissance du rapport de Citi représenté par Monsieur Eric Coutts en qualité d'expert indépendant, concluant au caractère équitable de la parité proposée aux actionnaires de la Société, et pris connaissance du rapport du Comité Ad Hoc composé d'actionnaires indépendants.

Au vu de ces éléments et des engagements de liquidité sur le titre Medea pris par Metrovacesa, le Conseil d'administration considère que le projet d'Offre est conforme à l'intérêt de la Société et de ses actionnaires, et approuve à l'unanimité, Monsieur Roman Sanahuja Pons et Monsieur Javier Sanahuja Escofet ne prenant pas part au vote, la proposition faite par le Président de fixer la parité d'échange à 20,5 actions Medea pour une action Gecina.

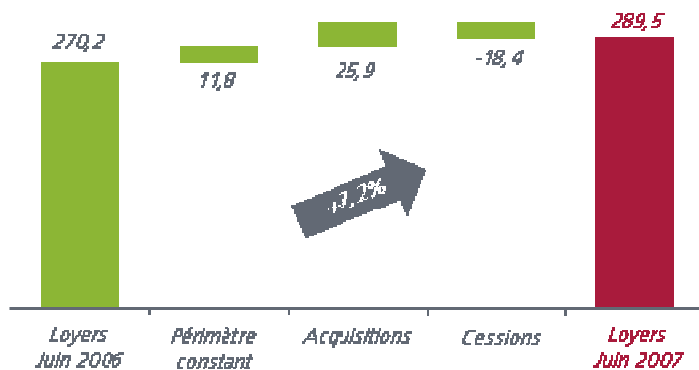
Enfin, le Conseil d'administration prenant acte de l'engagement de Monsieur Joaquin Rivero Valcarce et de Monsieur Bautista Soler Crespo de ne pas apporter leurs titres à l'Offre, et de l'engagement de Monsieur Roman Sanahuja Pons de faire en sorte que Metrovacesa apporte à l'Offre la totalité des actions Gecina, constate que le nombre de titres apportés à l'Offre sera supérieur au nombre d'actions visé par l'Offre et qu'il sera par conséquent procédé pour chaque actionnaire vendeur à une réduction proportionnelle au nombre d'actions dont il justifiera être propriétaire, conformément à l'article R.225-155 du Code de commerce. » »

## CHAPITRE 9

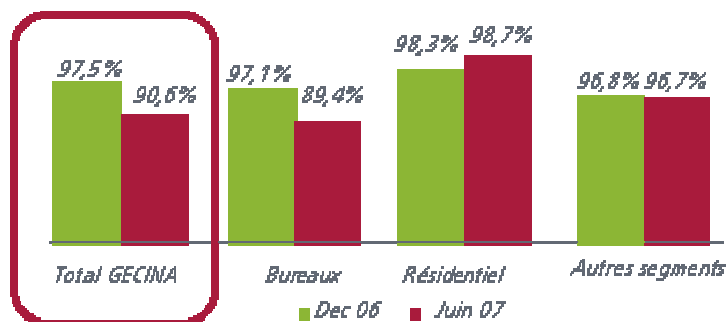
### EXAMEN DE LA SITUATION FINANCIERE ET DU RESULTAT

#### 9.1. Activité au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2007

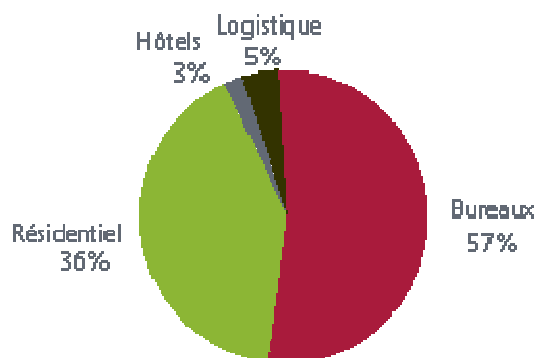
##### Activité locative



Au cours du premier semestre 2007, les revenus locatifs de GECINA s'élèvent à 289,5 millions d'euros (contre 270,2 M€ pour la même période en 2006), en augmentation de 7,2%. Les nouveaux actifs entrés dans le patrimoine de GECINA contribuent pour 25,9 millions d'euros à la croissance des loyers du Groupe. A structure égale et hors surfaces en vente, la progression est de 5,0% : +5,5% pour le pôle bureaux et +3,2% pour les actifs du pôle résidentiel.



Le taux d'occupation financier du parc de GECINA est, pour sa part, à 90,6% en moyenne : 89,4% pour les bureaux, 98,7% pour le résidentiel et 96,7% pour les nouveaux produits. La baisse du taux d'occupation des bureaux est liée aux nouveaux immeubles récemment mis en exploitation (Défense Ouest, Crystalys et Pyramidion). En excluant ces nouveaux actifs, le taux d'occupation serait de 96,6%.



Les revenus du pôle bureaux représentent près de 57% des loyers du Groupe, soit 164,0 millions d'euros, en progression de 8,1%. Au cours de la période, 15 900 m<sup>2</sup> ont été reloués et 22 200 m<sup>2</sup> de bureaux ont été loués pour la première fois.



Le pôle résidentiel contribue, quant à lui, pour 36% aux revenus locatifs du Groupe, avec 103,6 millions d'euros. Plus de 970 logements ont été reloués au cours du premier semestre représentant environ 58 000 m<sup>2</sup> de surfaces résidentielles, soit un taux de rotation de 14,3%. Le loyer moyen de relocation progresse de 7,2% pour s'établir à 15,5 €/m<sup>2</sup>.

Les loyers des secteurs logistique et hôtellerie représentent désormais plus de 8% de ceux du Groupe, et s'établissent à 21,9 millions d'euros. Sur ce segment, le taux d'occupation financier du parc logistique (96,7%) est stable, les nouveaux investissements du semestre étant loués.

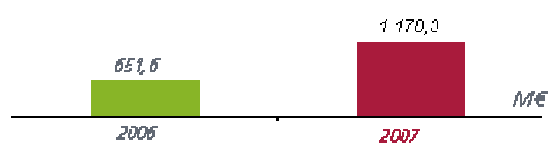
Le secteur de la santé n'est pas inclus dans les loyers, étant consolidé par équivalence.

## Résultat du premier semestre 2007

> Résultat opérationnel (avant variation de juste valeur) : **+22,5%**



> Résultat net part du Groupe : **+80,8%**



L'excédent brut d'exploitation avant cessions dégagé par le Groupe se traduit par une croissance de 7,3% à 262,0 millions d'euros grâce à la conjugaison de la hausse des loyers et le maintien à 90,15% du taux de marge sur loyers. L'accroissement des profits sur cessions (+37,9 millions d'euros), notamment sur les opérations de marchand de biens et la progression maîtrisée des frais de structure (+5,7 millions d'euros) participent à la nette progression du résultat opérationnel (+22,5%).

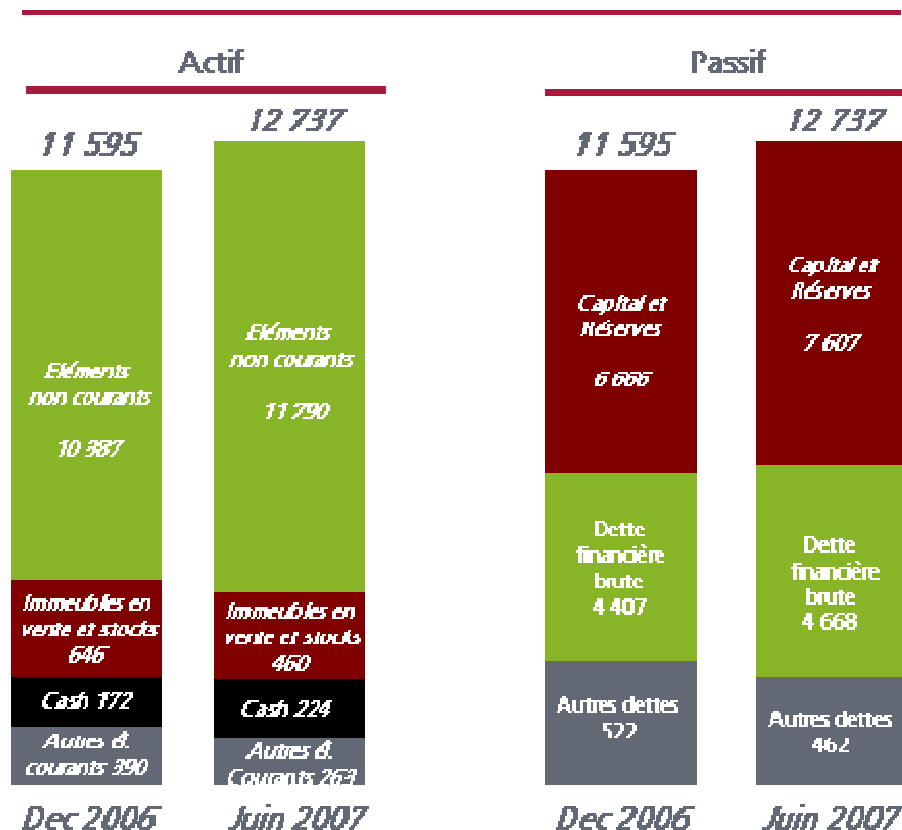
Les frais financiers nets s'élèvent à 79,9 millions d'euros et portent sur un encours moyen de la dette nette de 4 215 millions d'euros, s'inscrivant en hausse de 506 millions d'euros par rapport à l'encours moyen de l'année 2006. La hausse moyenne de la courbe des taux ne se traduit que partiellement dans la hausse du coût de la dette qui s'établit à 4,4% contre 4,2% en 2006 (moyenne annuelle), grâce au taux de couverture moyenne de 80% de la dette à taux variable.

La participation au résultat de l'activité de santé (Gecimed détenue à 38%) est de 6,5 millions d'euros et témoigne du dynamisme de ce secteur.

Le résultat net consolidé part du Groupe, après variation de la juste valeur des immeubles et des instruments financiers, s'élève à 1 178,3 millions d'euros, en progression de 80,8%. La forte croissance des résultats est due à la revalorisation des immeubles (+938,2 millions d'euros).

## Investissements et cessions

### Bilan (M€)



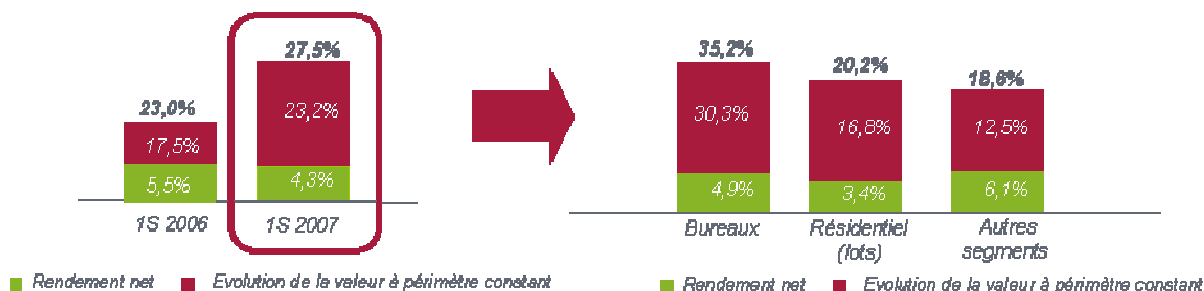
Le premier semestre de l'année 2007 confirme la mise en œuvre des objectifs déclinés pour le Groupe, avec la réalisation d'importants investissements à la fois sur des actifs de bureaux et sur de nouveaux produits dans le secteur de l'immobilier de la logistique tandis que des projets sont à l'étude dans le secteur de la santé et de l'hôtellerie.

Depuis le début de l'année, GECINA a investi 326 millions d'euros, 117 millions d'euros dans le secteur tertiaire, 6 millions d'euros dans le secteur résidentiel et 203 millions d'euros dans le secteur logistique.

Parallèlement, sur la période écoulée, GECINA a cédé pour 272 millions d'euros d'actifs comprenant 158 millions d'euros d'appartements. Les cessions concernent le résidentiel pour 58% et les bureaux pour le solde. Les cessions ont généré 48,2 millions d'euros de plus-values.

### Performance globale

### Performance globale par segments au 30/06/07



La performance des actifs du Groupe est en nette hausse, malgré le tassement sur la période des rendements nets.

L'endettement financier net de GECINA, sous l'effet des investissements réalisés au cours des six derniers mois, progresse et s'établit à 4,4 milliards d'euros à fin juin 2007. En conséquence, le ratio dette nette sur la valeur des actifs ressort à cette même date à 35,5% sur la base des valeurs d'expertises, prix nets vendeur, en bloc des immeubles du patrimoine, et à 33,5% sur la base des valeurs d'expertises, prix nets vendeur, en lots pour les immeubles résidentiels et en bloc pour les actifs du secteur tertiaire.

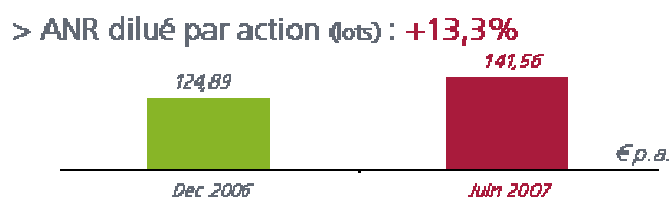
**Actif net réévalué : +13,3%**

<b>Valorisation du patrimoine (en M€)</b>				
	<b>juin-06</b>	<b>déc-06</b>	<b>juin-07</b>	<b>% Δ</b>
Bureaux	5 156,8	6 278,0	7 181,1	14,4%
Résidentiel <sup>(1)</sup>	4 770,5	4 942,4	5 104,8	3,3%
Hôtels	211,5	232,7	266,9	14,7%
Logistique	329,6	391,2	508,0	29,9%
Santé <sup>(2)</sup>	0,0	203,2	205,9	1,3%
<b>Valeur totale du Patrimoine</b>	<b>10 468,4</b>	<b>12 047,5</b>	<b>13 266,7</b>	<b>10,1%</b>

<sup>(1)</sup> Valorisation du patrimoine résidentiel par lots

<sup>(2)</sup> Le pôle santé est pris à 38%, par GECINA dans GECIMED

La valeur du patrimoine, au 30 juin 2007, est évaluée, prix nets vendeur à 12,5 milliards d'euros (contre 11,3 milliards d'euros fin 2006) sur la base d'expertises en bloc de l'ensemble des immeubles, et à 13,3 milliards d'euros (contre 12,0 milliards d'euros fin 2006) sur la base d'expertises par lots des immeubles résidentiels et en bloc pour les actifs tertiaires. L'évolution de ces valeurs intègre notamment l'entrée dans le patrimoine des acquisitions réalisées au premier semestre 2007. A périmètre constant, la valorisation des actifs (bloc) est en hausse de 10,6% par rapport au 31 décembre 2006 : soit 13,4% pour les bureaux, 7,3% pour les actifs résidentiels et 6,8% pour les nouveaux produits.



L'actif net réévalué dilué après impôt s'élève, au 30 juin 2007, à 7,9 milliards d'euros (bloc), et à 8,6 milliards d'euros (lots). Par action, les actifs nets réévalués dilués après impôt atteignent 129,12 euros (bloc) et 141,56 euros (lots), soit des progressions respectives de 14,4% et de 13,3% par rapport au 31 décembre 2006.

### Comptes individuels de la société Gecina

En ce qui concerne les comptes individuels de la société GECINA du 1<sup>er</sup> semestre 2007, qui sont établis suivant les normes comptables françaises, le chiffre d'affaires a représenté 140,4 M€ contre 139,1 M€ au 30 juin 2006. Le résultat net s'établit à 295,0 M€ au 30 juin 2007, contre 181,0 M€ au 30 juin 2006.

## **Perspectives**

Grâce au dynamisme des marchés immobiliers soutenu par un contexte macro-économique bien orienté, les perspectives pour la fin de l'année 2007 sont bonnes. Les actifs livrés au cours des six premiers mois contribueront à la croissance des loyers. En outre, au 30 juin 2007, GECINA dispose d'une réserve de projets de près de 593 000 m<sup>2</sup>, principalement sur les segments des bureaux (Paris et Région parisienne) et de la logistique, dont l'achèvement est prévu entre 2007 et 2011.

Au cours du deuxième semestre, la mise en place de l'Accord de séparation entre les principaux actionnaires de METROVACESA annoncé en 2007 devrait intervenir.

## CHAPITRE 10

### TRESORERIE ET CAPITAUX

#### 10.1. Capitaux de l'émetteur

Les liquidités du Groupe proviennent de ses flux d'exploitation et des flux de financement. Les loyers et charges étant facturés aux locataires mensuellement et généralement d'avance, le besoin en fonds de roulement du Groupe lié à l'activité courante est structurellement faible.

Les sources de liquidité du Groupe incluent également des produits de cession d'actifs immobiliers (nets des frais). Le tableau de flux de trésorerie dans les comptes consolidés incorpore les produits des cessions d'actifs, réalisées par le Groupe Gecina aux 30 juin 2007 et 2006 ainsi qu'au 31 décembre 2006.

Les liquidités du Groupe seront principalement utilisées afin de (i) financer le programme d'investissements, (ii) rembourser les lignes de crédits et régler les intérêts y afférents, (iii) financer les travaux de rénovation et de grosses réparations et (iv) distribuer des dividendes. En particulier, Gecina ayant opté pour le régime SIIC, elle a l'obligation de distribuer au moins 85% de ses bénéfices exonérés d'impôts provenant des activités locatives, au moins 50% des plus-values provenant de la cession d'immeubles ou de certaines participations dans des sociétés immobilières et 100% des dividendes reçus de filiales soumises au régime SIIC.

Au 30 juin 2007, l'endettement financier net du Groupe s'élevait à 4 443 millions d'euros.

Sur la base des comptes consolidés, l'Actif Net Réévalué du Groupe était, au 30 juin 2007, de 7 819 millions d'euros sur la base des valeurs d'expertise bloc et de 8 579 millions d'euros sur la base des valeurs d'expertise lots.

Le tableau ci-dessous présente les variations des capitaux propres du Groupe jusqu'au 30 juin 2007:

	<i>Nombre d'actions</i>	<i>Capital social</i>	<i>Primes et réserves consolidées</i>	<i>Capitaux propres part du Groupe</i>	<i>Intérêts minoritaires</i>	<i>TOTAL CAPITAUX PROPRES</i>
<b>Solde au 30 juin 2005</b>	62 101 841	465 764	4 370 735	4 836 499	41 094	4 877 593
Dividende versé aux minoritaires				0	-18 038	-18 038
Valeur des actions propres imputées (1)			834	834		834
Variation juste valeur des instruments dérivés (2)			6 987	6 987		6 987
Retraitements liés aux stocks options (3)			76	76		76
Augmentation de capital (4)	108 607	814	4 084	4 898		4 898
<b>Résultat du second semestre 2005</b>			<b>233 034</b>	<b>233 034</b>	<b>380</b>	<b>233 414</b>
<b>Solde au 31 décembre 2005</b>	<b>62 210 448</b>	<b>466 578</b>	<b>4 615 750</b>	<b>5 082 328</b>	<b>23 436</b>	<b>5 105 764</b>
Dividende versé en juin 2006 (3,90 € par action)			-234 079	-234 079		-234 079
Dividende versé aux minoritaires				0	-2 047	-2 047
Valeur des actions propres imputées (1)			2 508	2 508		2 508
Variation juste valeur des instruments dérivés (2)			6 463	6 463		6 463
Retraitements liés aux stocks options (3)			830	830		830
Augmentation de capital (4)	29 615	223	1 995	2 218		2 218
Autres variations (5)				0	-8 190	-8 190
<b>Résultat au 30 juin 2006</b>			<b>651 574</b>	<b>651 574</b>	<b>471</b>	<b>652 045</b>
<b>Solde au 30 juin 2006</b>	<b>62 240 063</b>	<b>466 801</b>	<b>5 045 041</b>	<b>5 511 842</b>	<b>13 670</b>	<b>5 525 512</b>
Valeur des actions propres imputées (1)			2 810	2 810		2 810
Variation juste valeur des instruments dérivés (2)			3 304	3 304		3 304
Retraitements liés aux stocks options (3)			1 638	1 638		1 638
Augmentation de capital (4)	29 607	222	913	1 135		1 135
Gains ou pertes liés aux écarts de conversion			2 043	2 043		2 043
Autres variations				0	248	248
<b>Résultat du second semestre 2006</b>			<b>1 127 055</b>	<b>1 127 055</b>	<b>2 297</b>	<b>1 129 352</b>
<b>Solde au 31 décembre 2006</b>	<b>62 269 670</b>	<b>467 023</b>	<b>6 182 804</b>	<b>6 649 827</b>	<b>16 215</b>	<b>6 666 042</b>
Dividende versé en juin 2007 (4,20 € par action)			-252 900	-252 900		-252 900
Dividende versé aux minoritaires				0	-7 036	-7 036
Valeur des actions propres imputées (1)			5 301	5 301		5 301
Variation juste valeur des instruments dérivés (2)			1 852	1 852		1 852
Retraitements liés aux stocks options (3)			3 666	3 666		3 666
Augmentation de capital (4)	13 080	98	414	512		512
Gains ou pertes liés aux écarts de conversion			180	180		180
Autres variations (6)			3 839	3 839	-473	3 366
<b>Résultat au 30 juin 2007</b>			<b>1 178 323</b>	<b>1 178 323</b>	<b>7 672</b>	<b>1 185 995</b>
<b>Solde au 30 juin 2007</b>	<b>62 282 750</b>	<b>467 121</b>	<b>7 123 479</b>	<b>7 590 600</b>	<b>16 378</b>	<b>7 606 978</b>

(1) Actions auto-détenues :

	<i>Au 30/06/07</i>		<i>Au 31/12/2006</i>		<i>Au 30/06/06</i>	
	<i>nombre d'actions</i>	<i>montant net (en m€)</i>	<i>nombre d'actions</i>	<i>montant net (en m€)</i>	<i>nombre d'actions</i>	<i>montant net (en m€)</i>
Actions inscrites en diminution des capitaux propres	2 055 280	121 900	2 141 870	136 897	2 198 234	139 013
Auto-détention en %		3,30%		3,44%		3,50%

- (2) Comptabilisation en capitaux propres de la partie efficace de la variation de la juste valeur des dérivés en « cash-flow hedge » (cf. note 3.7 de l'annexe aux comptes consolidés)
- (3) Impact des avantages liés aux plans d'attribution d'actions (IFRS 2).
- (4) Création d'actions liées à la levée d'options de souscription par des salariés du groupe (13 080 actions en 2007, 37 447 en 2006, 108 607 en 2005) et création d'actions liées à l'augmentation de capital réservée aux salariés du groupe dans le cadre de la mise en place du fonds commun de placement (21 775 actions en 2006)
- (5) Déconsolidation de la SCPI La Rente Immobilière suite à sa liquidation (cf.note 2.3 de l'annexe aux comptes consolidés)

- (6) Reclassement en réserves du profit réalisé à l'occasion du règlement partiel en actions propres de l'acquisition de l'immeuble situé rue Volney.

Les capitaux propres comprennent pour 3 373 M€ l'impact cumulé depuis le 1er janvier 2004 (date du premier exercice d'application des normes IFRS) de la variation de la juste valeur des immeubles de placement.

## 10.2. Source et montant des flux de trésorerie

	30-juin-2007	31-déc.-2006	30-juin-2006
<b>Résultat net consolidé (y compris intérêts minoritaires)</b>	<b>1 185 995</b>	<b>1 781 397</b>	<b>652 045</b>
Résultat net des sociétés mises en équivalence	6 509		
<b>Résultat net consolidé</b>	<b>1 179 486</b>	<b>1 781 397</b>	<b>652 045</b>
Dotations nettes aux amortissements et provisions	183	3 782	1 317
Variations de juste valeur et actualisation des dettes et créances	-1 023 018	-1 407 539	-503 714
Charges et produits calculés liés aux stocks options	3 790	2 822	831
Charges d'impôt (y compris impôts différés)	36 963	46 806	8 861
<b>CASH FLOW COURANT AVANT IMPOTS</b>	<b>197 404</b>	<b>427 268</b>	<b>159 339</b>
Plus et moins-values de cession	-23 535	-148 030	-9 274
Autres produits et charges calculés	-1 908	-5 164	-2 047
Coût de l'endettement financier net	79 961	143 378	65 969
<b>Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financiers net et impôts (A)</b>	<b>251 922</b>	<b>417 452</b>	<b>213 987</b>
Impôts versé (B)	-2 529	-49 755	-28 237
Variation du Besoin en Fonds de Roulement lié à l'activité (C)	2 181	10 249	-30 705
<b>FLUX NET DE TRESORERIE GENERE PAR L'ACTIVITE (D) = (A+B+C)</b>	<b>251 574</b>	<b>377 946</b>	<b>155 045</b>
Acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles	-249 409	-1 112 278	-245 727
Cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles	221 850	626 500	54 566
Décaissements liés aux acquisitions d'immobilisations financières (non consolidées)	0	-149 016	0
Incidence des variations de périmètre	-53 050	-115 073	-107 753
Autres flux liés aux opérations d'investissement	-61 841	-13 481	-2 443
Variation du Besoin en Fonds de Roulement lié aux opérations d'investissement	124 479	-164 728	-1 800
<b>FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT (E)</b>	<b>-17 971</b>	<b>-928 076</b>	<b>-303 158</b>
Apport en capital des minoritaires des sociétés intégrées	0	0	0
Sommes reçues lors de l'exercice des stocks-options	5 689	8 317	4 694
Rachats et reventes d'actions propres	0	0	0
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère	-252 900	-234 079	-234 048
Dividendes versés aux minoritaires des sociétés intégrées	-7 036	-2 047	-2 047
Nouveaux emprunts	243 269	1 676 689	900 039
Remboursements d'emprunt	-75 870	-669 923	-426 343
Intérêts financiers nets versés	-104 838	-136 102	-86 505
Autres flux liés aux opération de financement	-3 367	7 548	3 032
<b>FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT (F)</b>	<b>-195 053</b>	<b>650 403</b>	<b>158 822</b>
<b>VARIATION DE LA TRESORERIE NETTE (D+E+F)</b>	<b>38 550</b>	<b>100 273</b>	<b>10 709</b>
<b>Trésorerie d'ouverture</b>	<b>167 846</b>	<b>67 573</b>	<b>67 573</b>
<b>Trésorerie de clôture</b>	<b>206 396</b>	<b>167 846</b>	<b>78 282</b>

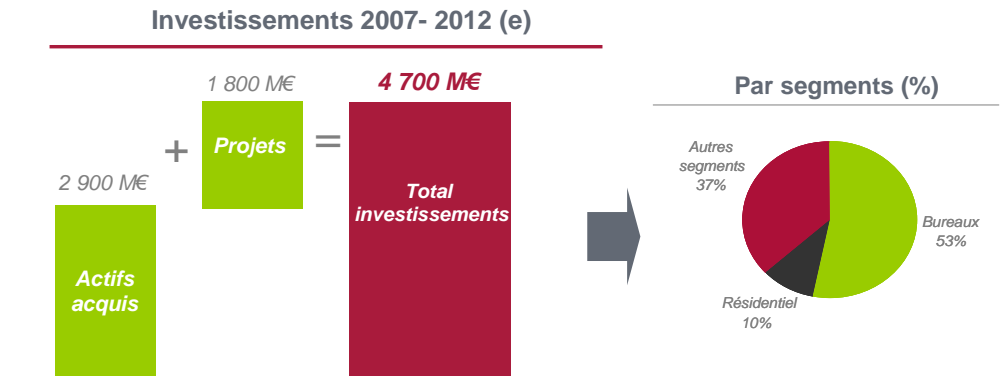
## CHAPITRE 12

### INFORMATIONS SUR LES TENDANCES

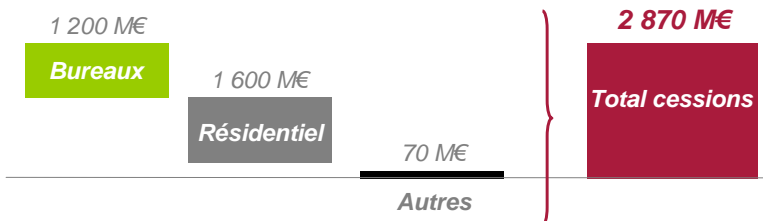
#### 12.2. Perspectives d'avenir

La stratégie de développement initiée en 2006 est maintenue ; les tendances pour les années à venir sont les suivantes :

- 4,7 Md€ d'investissements sur 6 ans (780 M€ par année) dont 26% déjà engagés sur des projets
- Répartition par segments : bureaux (53%), résidentiel (10%), et autres segments (37%)



#### Cessions 2007 – 2012 (e)

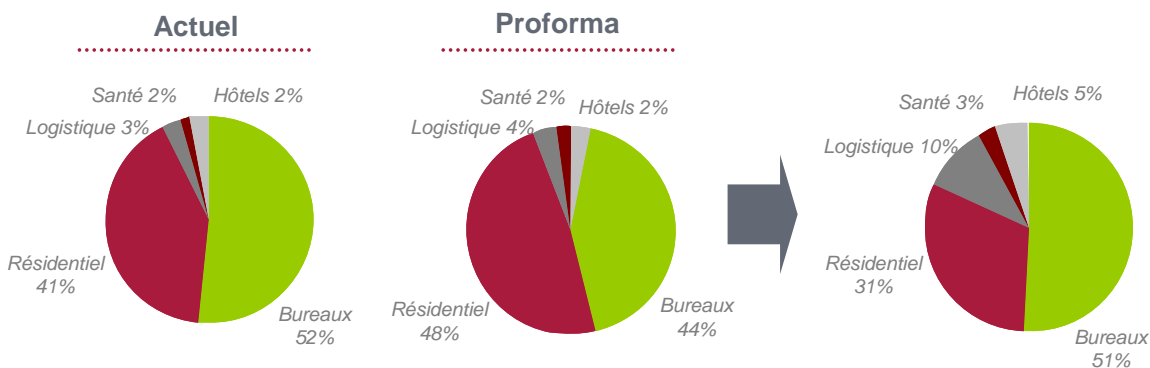


- 2,9 Md€ de cessions d'actifs sur 6 ans (480 M€ par année)
- Répartition par segments : bureaux (43%), résidentiel (55%), et autres segments (2%)
- Plus values de cession régulières

- L'activité bureaux demeure le coeur d'activité de Gecina
- La part des nouveaux segments devrait augmenter (logistique, notamment)
- Le poids de l'immobilier résidentiel devrait diminuer

2006

2012 (e)



De plus les loyers du Groupe Gecina devraient s'inscrire dans une tendance de croissance de l'ordre de 5% en 2007 et pourraient s'inscrire dans une fourchette de l'ordre de 8-10% (en moyenne annuelle) à l'horizon 2012. La tendance de croissance de la marge nette serait de l'ordre de 6% en 2007 et de l'ordre de 9-11% (en moyenne annuelle) à l'horizon 2012 tandis que la tendance de croissance du résultat opérationnel (avant variation de valeur des



immeubles) serait supérieure à 10% en 2007 et pourrait s'inscrire dans une tendance de 10-14% (en moyenne annuelle) à l'horizon 2012. Compte tenu des opérations en cours, ces informations prospectives sont de simples tendances et ne relèvent pas des prévisions de résultat.

## CHAPITRE 14

### ORGANES D'ADMINISTRATION ET DIRECTION GENERALE

Au 23 octobre 2007, la composition du conseil d'administration était la suivante :

- Joaquín Rivero Valcarce (président-directeur général)
- Roman Sanahuja Pons (vice-président)
- Françoise Monod
- Patrick Arroste
- Bertrand de Feydeau
- Philippe Geslin
- Serafin Gonzales Morcillo
- Michel Villatte
- Predica, représentée par Jean-Yves Hocher (remplaçant Jean-Pierre Bobillot depuis le 21 février 2006)
- Victoria Soler Lujan (depuis le 23 mai 2006)
- Antoine Jeancourt-Galignani
- Jose Gracia Barba
- Javier Sanahuja Escofet
- Joaquín Meseguer Torres
- Santiago Fernandez Valbuena
- Santiago de Ybarra y Churruca (depuis le 23 mai 2006)
- Metrovacesa, représentée par Antonio Truan Laka (depuis le 23 mai 2006)
- Jaime Febrer Rovira (depuis le 19 juin 2007)

Bancaja, représentée par Aurelio Izquierdo Gomez a présenté sa démission de son mandat d'administrateur le 25 janvier 2007.

Au cours du premier semestre 2007, le conseil d'administration s'est réuni 5 fois et les différents comités ont tenu 11 réunions au total, ce qui montre l'importance des travaux réalisés et des sujets traités.

#### **14.1. Composition et fonctionnement des organes de direction et de contrôle**

##### **14.1.1. Conseil d'administration**

Le tableau ci-dessous décrit la composition du conseil d'administration de la Société et les mandats de ses membres à la date d'enregistrement du 28 mai 2007.

Nom et prénom de l'administrateur	Age	Mandat exercé dans la Société	Durée du mandat	Autres mandats et fonctions exercés en dehors de la Société à la date d'enregistrement du présent document de base	Adresse professionnelle
-----------------------------------	-----	-------------------------------	-----------------	--	-------------------------

**Président**

<b>Joaquin Valcarce</b>	<b>Rivero</b> 63 ans	Président directeur général	Nomination par l'assemblée du 29 juin 2005  Echéance à l'assemblée statuant sur les comptes de l'exercice 2007	Président du conseil d'administration et de la Commission exécutive de Metrovacesa. Président-Directeur Général de la Société des Immeubles de France  Président de : Sofco Locare Compagnie Foncière de Gestion Représentant légal de GECINA, Gérant de : Société Civile Immobilière Beaugrenelle Société Civile Immobilière du 77/81 bd Saint-Germain Société Civile Immobilière "16 VE Investissement" Société Civile Immobilière Paris Saint-Michel Société Civile Immobilière de la Route de la Reine  Représentant légal de GECINA, Gérant de : SNC Michelet-Levallois  Représentant légal de GECINA, Président des SAS : SPL Tour H15 Union Immobilière et de Gestion – UIG Geciter 23/29 Rue de Chateaudun Gecilog Geciotel Gec 3 Gec 4 Gec 5 Gec 6 Investibail Transactions Aménagement Innovation et Construction Parigest SAS Parisienne Immobilière d'Investissement 1 SAS Parisienne Immobilière d'Investissement 2 SAS Fedim PB ILOT 1-4	14/16 rue des Capucines 75002 Paris
-------------------------	-------------------------	-----------------------------	--	---	-------------------------------------

Nom et prénom de l'administrateur	Age	Mandat exercé dans la Société	Durée du mandat	Autres mandats et fonctions exercés en dehors de la Société à la date d'enregistrement du présent document de base	Adresse professionnelle
				Représentant légal de la Société des Immeubles de France, gérant des Sociétés Civiles Immobilières : Capucines Monttessuy 357 Société Immobilière du 55 rue d'Amsterdam Immobilière du 5 boulevard Montmartre Immobilière Saint-Augustin Marsollier	
				Représentant légal de la Société des Immeubles de France, président des SAS : Société Parisienne Immobilière de la Place de la Madeleine Sadia	
				Représentant légal de la Société des Immeubles de France, Président de la Compagnie Foncière de Gestion jusqu'au 11 décembre 2006 et Président de la Compagnie Foncière de Gestion depuis cette date, elle-même gérant de : SCI SACCEF Champs-Élysées SCI SACCEF la Boétie	
<b>Vice-Président</b>					
<b>Roman Pons</b>	<b>Sanahuja</b> 68 ans	Vice-président	Nomination par l'assemblée du 29 juin 2005  Echéance à l'assemblée statuant sur les comptes de l'exercice 2007	Président du Groupe Sacresa (Espagne) Administrateur de Metrovacesa	AV Pearson n°70 CP 08034 Barcelone (Espagne)
<b>Membres indépendants</b>					
<b>Françoise Monod</b>	69 ans	Administrateur	Nomination par l'assemblée du 20 décembre 2002  Echéance à l'assemblée statuant sur les comptes	Administrateur de Siparex Associés et Siparex Ventures Gestion	174 avenue Victor Hugo 75116 Paris

Nom et prénom de l'administrateur	Age	Mandat exercé dans la Société	Durée du mandat	Autres mandats et fonctions exercés en dehors de la Société à la date d'enregistrement du présent document de base	Adresse professionnelle
<b>Patrick Arroste</b>	54 ans	Administrateur	de l'exercice 2007 Nomination par l'assemblée du 29 juin 2005	Administrateur du Biarritz Olympique	14/16 rue des Capucines 75002 Paris
<b>Bertrand de Feydeau</b>	59 ans	Administrateur	Echéance à l'assemblée statuant sur les comptes de l'exercice 2007 Nomination par l'assemblée du 20 décembre 2002	Directeur Général Association Diocésaine de Paris. Président-Directeur Général de AXA Immobilier SAS.  Administrateur de : Klépierre Foncière des Régions Axa Aedificandi  Administrateur de : Ahorro Familiar Société Beaujon SAS SITC SAS (KTO Télévision Catholique) Klémurs  Censeur de : Affine Sefri-Cime  Président de l'Association pour la Formation Supérieure aux Métiers de l'Immobilier (AFSMI). Administrateur de la FSIF (Fédération des Sociétés Immobilières et Foncières). Administrateur du Club de l'Immobilier. Administrateur et Trésorier de la Fondation du Patrimoine. Administrateur des Vieilles Maisons Françaises. Administrateur de Radio Notre-Dame.	7, rue Saint-Vincent 75018 Paris
<b>Philippe Geslin</b>	67 ans	Administrateur	Nomination par l'assemblée du 29 juin 2005	Administrateur de Calyon, Crédit Foncier de Monaco, et Union Financière de France Banque	19 rue Decamps 75016 Paris

Nom et prénom de l'administrateur	Age	Mandat exercé dans la Société	Durée du mandat	Autres mandats et fonctions exercés en dehors de la Société à la date d'enregistrement du présent document de base	Adresse professionnelle
			Echéance à l'assemblée statuant sur les comptes de l'exercice 2007	Président du conseil de surveillance de Etam Développement  Censeur de Invelios Capital Représentant permanent de Invelios Capital : - au conseil de surveillance de la Société Vermandoise de Services - au conseil d'administration de la Société Sucrières de Pithiviers-le-Vieil  Gérant de Gestion Financière Conseil	
<b>Serafin Gonzalez Morcillo</b>	61 ans	Administrateur	Nomination par l'assemblée du 29 juin 2005  Echéance à l'assemblée statuant sur les comptes de l'exercice 2007	Président de TSI Ingeniería de Imagen et du Centre des Etudes Agora. Conseiller de ICC (Isolux Corsán Corviám), Aéroport de Ciudad Real, SES Iberia Private Equity.	14/16 rue des Capucines 75002 Paris
<b>Michel Villatte</b>	62 ans	Administrateur	Nomination par l'assemblée du 29 juin 2005  Echéance à l'assemblée statuant sur les comptes de l'exercice 2007	Administrateur de : Banco Esperito Sancto (Portugal) Bes-Vida (Portugal)  Vice-Président de l'Assemblée Générale de Bes-Seguros (Portugal)  Membre du Conseil de Surveillance, membre du comité d'éthique de KORIAN  Vice-Président du Conseil d'Administration de : EMPORIKI LIFE INSURANCE COMPANY (Grèce)  Administrateur de : BANCASSURANCE SAL (Liban) IFCAM Fondation du Crédit Agricole  Président du Conseil d'Administration du groupe	

Nom et prénom de l'administrateur	Age	Mandat exercé dans la Société	Durée du mandat	Autres mandats et fonctions exercés en dehors de la Société à la date d'enregistrement du présent document de base	Adresse professionnelle	
<b>Jaime Rovira</b>	<b>Febrer</b>	52 ans	Administrateur	Nomination par l'assemblée du 19 juin 2007	Ecole Nationale d'Assurances Président de la commission technique d'ENASS, Institut du CNAM Président d'Honneur du Groupement Français des Bancassureurs	14/16 rue des Capucines 75002 Paris
			Echéance à l'assemblée statuant sur les comptes de l'exercice 2007	Conseiller de ACINELAV Inversiones 2006, S.L..		
				Conseiller délégué et Directeur Général de NOU BIOURBANISME, S.A..		
				Administrateur de : TEOS S.L. GOLF CASTELL DEL MORO S.L. BOFILLA RESSORT S.L. L'HORTA GOLF S.L. ACTUACIONES RUSTICAS S.L. ESPACIOS URBANOS DE JIJONA S.L. L'ILLA DEL HYDRA S.L. COMERCIO Y PROMOCIONES COSTA BLANCA S.L. COMERCIO PROMOCIONES MAR AZUL S.L. PROMOCIONES DENIA 2002 S.L. EDIFICIO LAS ARTES S.L. MONTEMAR LA NUCIA S.L. RESIDENCIAL GOLF ORXETA S.L. AMARRES Y GESTION S.L. COSTA AZAHAR PROGRAMAS INMOBILIARIOS S.L. DENIA PARC S.L. L'ILLA DE NAXOS VALGES DE L'HORTA S.L. PROMOVAR VALENCIA S.L. BALDESUR XXI S.L. JAFRE GESTION S.L.		

Nom et prénom de l'administrateur	Age	Mandat exercé dans la Société	Durée du mandat	Autres mandats et fonctions exercés en dehors de la Société à la date d'enregistrement du présent document de base	Adresse professionnelle
				<p>Conseiller délégué de :</p> <p>RENOVA ENERGIAS RENOVABLES DE LEVANTE S.L. DESARROLLOS URBANISTICOS DE NUEVOS ESPACIOS S.L. SPIROS RESIDENCIAL S.L. ACTUACIONES URBANISTICAS VALENCIANAS AL MAR S.L. PROGRAMAS INMOBILIARIOS S.L. VALENCIA AL NORTE S.L.</p> <p>Membre de l'association régionale de promoteurs immobiliers et agents d'urbanisation de Valencia. Membre du club Encuentro Manuel Broseta. Membre du Rotary Club Valencia Centro. Membre de la fondation de la Comunidad Valenciana pour l'environnement.</p>	
<b>Predica, représentée par Jean-Yves Hocher</b>	52 ans	Administrateur	Nomination par l'assemblée du 20 décembre 2002  Echéance à l'assemblée statuant sur les comptes de l'exercice 2007	<p>Directeur général de Predica, Directeur du pôle assurances de Crédit Agricole S.A.</p> <p>Administrateur de : PACIFICA Filiale d'Assurance Dommages du Crédit Agricole La Médicale de France BGPI</p> <p>Membre du Conseil de Surveillance de KORIAN. Président du Conseil de Surveillance de Unipierre Assurance. Représentant permanent de PREDICA, censeur de SIPAREX. Administrateur de CAMCA.</p> <p>Membre du Bureau et de la Commission Exécutive de la FFSA.</p>	50-56 rue de la Procession 75015 Paris
<b>Autres membres</b>					
<b>Victoria Lujan</b>	47 ans	Administrateur	Nomination par l'assemblée du 23 mai	Administrateur de Metrovacesa, Ensanche Urbano SA, Kalité Desarrollo	14/16 rue des Capucines 75002 Paris



Nom et prénom de l'administrateur	Age	Mandat exercé dans la Société	Durée du mandat	Autres mandats et fonctions exercés en dehors de la Société à la date d'enregistrement du présent document de base	Adresse professionnelle
			2006		
			Echéance à l'assemblée statuant sur les comptes de l'exercice 2008		
<b>Antoine Jeancourt-Galignani</b>	70 ans	Administrateur	Nomination par l'assemblée du 23 mai 2000	Président du Conseil de Surveillance d'Euro Disney SCA  Membre du Conseil de Surveillance d'Oddo & Cie SCA et de HYPO Real Estate Holdings (Allemagne)  Administrateur de Société des Immeubles de France, Société Générale, AGF, Total, Kaufman et Broad, SNA SAL (Liban) et SNA-RE LTD, (Bermudes)  Président du conseil d'administration de SNA Holding LTD (Bermudes)	14/16 rue des Capucines 75002 Paris
<b>Jose Gracia Barba</b>	59 ans	Administrateur	Nomination par l'assemblée du 29 juin 2005	Président de Megasigma et de Alusigma. Membre du conseil d'administration de Metrovacesa et de la Commission des Nominations et Rémunérations de Metrovacesa	14/16 rue des Capucines 75002 Paris
			Echéance à l'assemblée statuant sur les comptes de l'exercice 2007		
<b>Javier Sanahuja Escofet</b>	39 ans	Administrateur	Nomination par l'assemblée du 29 juin 2005	Directeur Administratif et Financier de Sacresa Terrenos Promocion.  Membre du Conseil d'administration de Metrovacesa	14/16 rue des Capucines 75002 Paris
			Echéance à l'assemblée statuant sur les comptes de l'exercice 2007		
<b>Joaquín Meseguer Torres</b>	53 ans	Administrateur	Nomination par l'assemblée du 29 juin 2005	Membre du Comité de Direction et du conseil d'administration de CAM  Membre du conseil d'administration de Metrovacesa, Gestión Financiera del Mediterráneo-Gesfinmed S.L., Cam-Aegon	14/16 rue des Capucines 75002 Paris
			Echéance à l'assemblée statuant sur		

Nom et prénom de l'administrateur	Age	Mandat exercé dans la Société	Durée du mandat	Autres mandats et fonctions exercés en dehors de la Société à la date d'enregistrement du présent document de base	Adresse professionnelle
			les comptes de l'exercice 2007	<p> Holding Financiero S.L.,  Mediterráneo Vida S.A. de Seguros y Reaseguros, Camge Financiera E.F.C. S.A., et Media Planning Levante S.L.</p>	
<b>Santiago Fernandez Valbuena</b>	49 ans	Administrateur	<p>Nomination par l'assemblée du 29 juin 2005</p> <p>Echéance à l'assemblée statuant sur les comptes de l'exercice 2007</p>	<p>Directeur financier et directeur du développement du Groupe Telefonica.</p> <p>Vice-président du conseil d'administration de Metrovacesa et président de la Commission des Nominations et Rémunérations de Metrovacesa.</p>	14/16 rue des Capucines 75002 Paris
<b>Santiago de Ybarra y Churruca</b>	72 ans	Administrateur	<p>Nomination par l'assemblée du 23 mai 2006</p> <p>Echéance à l'assemblée statuant sur les comptes de l'exercice 2008</p>	Président de Grupo Vocento	14/16 rue des Capucines 75002 Paris
<b>Metrovacesa, représentée par Antonio Truan Laka (depuis le 23 mai 2006)</b>	47 ans	Administrateur		<p>Directeur général délégué de Gecina depuis le 15 février 2007</p> <p>Directeur général adjoint auprès du président de Metrovacesa</p> <p>Directeur général de Gecimed</p> <p>Administrateur de Société des Immeubles de France</p> <p>Représentant permanent de GECINA, Administrateur de :</p> <p>Hôtel d'Albe</p> <p>Représentant permanent de Geciter, Administrateur de :</p> <p>Locare</p> <p>Compagnie Foncière de Gestion</p> <p>Représentant légal de Gecimed, Gérant de :</p> <p>SCI de Bazincourt</p> <p>Société Civile Immobilière Pierre Curie</p> <p>Société Civile Immobilière Clairval</p>	14/16 rue des Capucines 75002 Paris

Le tableau ci-dessous récapitule l'ensemble des sociétés au sein desquelles les membres du conseil d'administration de la Société ont été membres d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance ou associé commandité, à tout moment au cours des cinq dernières années :

Nom et prénom de l'administrateur	Autres mandats et fonctions exercés dans toute société au cours des cinq dernières années et non encore exercés à la date d'enregistrement du présent document de base (autres que ceux exercés au sein du Groupe)
Joaquin Rivero Valcarce	Président de Bami Représentant légal de la Société des Immeubles de France, président de la Compagnie Foncière de Gestion, jusqu'au 11 décembre 2006
Françoise Monod	Administrateur de Caixabank France
Predica, représentée par Jean-Yves Hocher	Directeur général de la Caisse Régionale Charente Maritime Administrateur de Calyon Représentant permanent de la CR Charente Maritime, Administrateur de COFISA Administrateur de Holding Eurocard Membre du Comité Exécutif de Santeffi Représentant permanent de la CR Charente Maritime, Administrateur de Uni-Expansion Ouest Représentant permanent de Predica de CA Grands Crus
Victoria Soler Lujan (depuis le 23 mai 2006)	Administrateur de Promociones Valencianas Provasa, S.L., Mercado de Construcciones S.A., Inmobiliaria Lasho S.A., Promofein S.L. et Peñíscola Resort S.L.
Metrovacesa, représentée par Antonio Truan Laka (depuis le 23 mai 2006)	Directeur général de Intercaixa Valores

## CHAPITRE 20

### INFORMATIONS FINANCIERES CONCERNANT LE PATRIMOINE , LA SITUATION FINANCIERE ET LES RESULTATS DE L'EMETTEUR

#### 20.1. Informations financières historiques

Conformément à l'article 28 du règlement européen n° 809/2004 du 29 avril 2004, le présent document de référence incorpore par référence les informations suivantes auxquelles le lecteur est invité à se reporter :

- au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2004 : comptes consolidés et rapport des commissaires aux comptes y afférents figurent dans le document de référence déposé le 5 avril 2005 auprès de l'Autorité des Marchés Financiers sous la référence D05-0340 aux pages 55 à 126. Le document de référence 2004 a fait l'objet d'une mise à jour, déposée le 30 novembre 2005 auprès de l'Autorité des Marchés Financiers;
- au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2005 : comptes consolidés et rapport des commissaires aux comptes y afférents figurent dans le document de référence déposé le 14 juin 2006 auprès de l'Autorité des Marchés Financiers sous la référence D06-0570 aux pages 153 à 200.

Ces documents sont disponibles sur les sites de l'Autorité des Marchés Financiers et de Gecina :

[www.gecina.fr](http://www.gecina.fr)

[www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)

## 20.2. Comptes consolidés



### COMPTE DE RESULTAT AU 30 JUIN 2007 (en milliers d'euros)

	Notes	30-juin-2007	31-déc.-2006	30-juin-2006
<b>Chiffre d'affaires : loyers</b>	3.4 et 6.1	<b>289 502</b>	<b>568 359</b>	<b>270 153</b>
Autres produits	6.2	3 469	4 824	2 245
<b>Total des produits d'exploitation</b>		<b>292 971</b>	<b>573 183</b>	<b>272 398</b>
Charges sur immeubles	6.3	-74 446	-147 672	-70 731
Charges refacturées	6.3	44 434	87 607	43 442
Autres charges (activités de services)		-922	-2 046	-986
<b>Total des charges d'exploitation directes</b>		<b>-30 934</b>	<b>-62 111</b>	<b>-28 275</b>
<b>Excédent brut d'exploitation</b>		<b>262 037</b>	<b>511 072</b>	<b>244 123</b>
Résultat de cessions des stocks	6.4	24 710	6 304	991
Résultat de cessions d'actifs	6.4	23 456	148 030	9 274
<b>Excédent brut d'exploitation après cessions</b>		<b>310 203</b>	<b>665 406</b>	<b>254 388</b>
Charges de personnel	6.5	-23 546	-40 238	-17 346
Autres frais de gestion	6.5	-12 594	-55 796	-12 385
Autres produits		153	485	212
Autres charges		-717	-2 030	-390
Amortissements		-1 339	-2 739	-1 331
Autres provisions d'exploitation (net de reprises)		1 156	-1 086	14
<b>Résultat opérationnel (avant variation de valeur des immeubles)</b>		<b>273 316</b>	<b>564 002</b>	<b>223 162</b>
Variation de valeur des immeubles	6.6	938 176	1 348 754	447 671
<b>Résultat opérationnel (après variation de valeur des immeubles)</b>		<b>1 211 492</b>	<b>1 912 756</b>	<b>670 833</b>
Frais financiers nets	6.7	-79 886	-143 381	-65 969
Amortissements et provisions à caractère financier		0	43	0
Variation de valeur des instruments financiers	6.8	84 841	58 785	56 042
Résultat net des sociétés mises en équivalence	5.3	6 509	0	0
<b>Résultat avant impôts</b>		<b>1 222 956</b>	<b>1 828 203</b>	<b>660 906</b>
Impôts courants	6.9	-14 483	-17 709	-4 981
Exit tax	6.9	0	-33 070	-16 081
Impôts différés	6.9	-22 478	3 973	12 201
<b>Résultat net consolidé</b>		<b>1 185 995</b>	<b>1 781 397</b>	<b>652 045</b>
Intérêts minoritaires		7 672	2 768	471
<b>Résultat net consolidé part du Groupe</b>		<b>1 178 323</b>	<b>1 778 629</b>	<b>651 574</b>
<b>Résultat net consolidé part du Groupe par action</b>	6.10	<b>19,60 €</b>	<b>29,61 €</b>	<b>10,86 €</b>
<b>Résultat net consolidé dilué part du Groupe par action</b>	6.10	<b>19,35 €</b>	<b>29,24 €</b>	<b>10,76 €</b>

**BILAN AU 30 JUIN 2007**

(en milliers d'euros)

Actif	Notes	30-juin-07			31-déc.-06	30-juin-06
		Brut	Amortissements et provisions	Net	Net	Net
<b>Eléments non courants</b>		<b>11 802 445</b>	<b>12 874</b>	<b>11 789 571</b>	<b>10 387 392</b>	<b>9 113 837</b>
Immeubles de placement	5.1	11 226 588	0	11 226 588	9 590 084	8 817 353
Immeubles en restructuration	5.1	340 292	0	340 292	639 438	196 658
Immeubles d'exploitation	5.1	75 868	3 293	72 575	73 452	74 294
Autres immobilisations corporelles	5.1	6 395	3 693	2 702	3 118	3 100
Immobilisations incorporelles	5.1	7 896	5 888	2 008	1 987	2 029
Immobilisations financières	5.2	85 529	0	85 529	23 775	12 892
Titres en équivalence	5.3	59 345	0	59 345	53 641	0
Impôts différés	5.4	532	0	532	1 897	7 511
<b>Eléments courants</b>		<b>963 199</b>	<b>15 756</b>	<b>947 443</b>	<b>1 207 921</b>	<b>814 692</b>
Immeubles en ventes	5.5	432 302	0	432 302	598 307	469 181
Stocks	5.6	27 403	0	27 403	47 666	40 469
Clients et créances rattachées	5.7	61 486	15 574	45 912	44 979	45 413
Autres créances	5.8	67 548	182	67 366	291 801	103 349
Charges constatées d'avance		14 677	0	14 677	7 241	13 903
Instrumentés dérivés	5.13.2	134 798	0	134 798	45 592	43 490
Disponibilités et valeurs mobilières	5.9	224 985	0	224 985	172 335	98 887
<b>TOTAL ACTIF</b>		<b>12 765 644</b>	<b>28 630</b>	<b>12 737 014</b>	<b>11 595 313</b>	<b>9 928 529</b>
<b>Passif</b>	<b>Notes</b>	<b>30-juin-07</b>			<b>31-déc.-06</b>	<b>30-juin-06</b>
<b>Capital et réserves</b>	5.10			<b>7 606 978</b>	<b>6 666 042</b>	<b>5 525 512</b>
Capital				467 121	467 023	466 801
Primes d'émission, de fusion, d'apport				1 857 287	1 856 883	1 855 964
Réserves consolidées				4 087 869	2 547 292	2 537 503
Résultat consolidé du Groupe				1 178 323	1 778 629	651 574
<b>Capitaux propres du groupe</b>				<b>7 590 600</b>	<b>6 649 827</b>	<b>5 511 842</b>
<b>Total des intérêts minoritaires</b>				<b>16 378</b>	<b>16 215</b>	<b>13 670</b>
<b>Dettes non courantes</b>				<b>4 080 976</b>	<b>3 763 778</b>	<b>3 421 310</b>
Dettes financières	5.13.1			3 921 754	3 626 369	3 288 059
Instrumentés dérivés	5.13.2			2 310	4 162	6 317
Impôts différés passifs	5.11			103 319	73 912	72 034
Provisions pour risques et charges	5.12			35 561	36 835	34 758
Dettes fiscales et sociales	5.14			18 032	22 500	20 142
<b>Dettes courantes</b>				<b>1 049 060</b>	<b>1 165 493</b>	<b>981 707</b>
Part court terme des dettes financières	5.13.1			746 237	780 408	610 040
Instrumentés dérivés	5.13.2			13 300	6 543	4 811
Dépôts de garantie	3.1			66 190	62 052	66 656
Fournisseurs				121 249	229 909	74 336
Dettes fiscales et sociales	5.14			67 190	44 292	192 763
Autres dettes	5.14			34 894	42 289	33 101
<b>Total PASSIF</b>				<b>12 737 014</b>	<b>11 595 313</b>	<b>9 928 529</b>

**TABLEAU DES VARIATIONS DES CAPITAUX PROPRES AU 30 JUIN 2007**

(en milliers d'euros, sauf le nombre d'actions)

	<i>Nombre d'actions</i>	<i>Capital social</i>	<i>Primes et réserves consolidées</i>	<i>Capitaux propres part du Groupe</i>	<i>Intérêts minoritaires</i>	<i>TOTAL CAPITAUX PROPRES</i>
<b>Solde au 30 juin 2005</b>	62 101 841	465 764	4 370 735	4 836 499	41 094	4 877 593
Dividende versé aux minoritaires				0	-18 038	-18 038
Valeur des actions propres imputées			834	834		834
Variation de valeur des instruments dérivés			6 987	6 987		6 987
Retraitements liés aux stocks options			76	76		76
Augmentation de capital	108 607	814	4 084	4 898		4 898
<b>Résultat du second semestre 2005</b>			<b>233 034</b>	<b>233 034</b>	<b>380</b>	<b>233 414</b>
<b>Solde au 31 décembre 2005</b>	<b>62 210 448</b>	<b>466 578</b>	<b>4 615 750</b>	<b>5 082 328</b>	<b>23 436</b>	<b>5 105 764</b>
Dividende versé en juin 2006 (3,90 € par action)			-234 079	-234 079		-234 079
Dividende versé aux minoritaires				0	-2 047	-2 047
Valeur des actions propres imputées			2 508	2 508		2 508
Variation de valeur des instruments dérivés			6 463	6 463		6 463
Retraitements liés aux stocks options			830	830		830
Augmentation de capital	29 615	223	1 995	2 218		2 218
Autres variations				0	-8 190	-8 190
<b>Résultat au 30 juin 2006</b>			<b>651 574</b>	<b>651 574</b>	<b>471</b>	<b>652 045</b>
<b>Solde au 30 juin 2006</b>	<b>62 240 063</b>	<b>466 801</b>	<b>5 045 041</b>	<b>5 511 842</b>	<b>13 670</b>	<b>5 525 512</b>
Valeur des actions propres imputées			2 810	2 810		2 810
Variation de valeur des instruments dérivés			3 304	3 304		3 304
Retraitements liés aux stocks options			1 638	1 638		1 638
Augmentation de capital	29 607	222	913	1 135		1 135
Gains ou pertes liés aux écarts de conversion			2 043	2 043		2 043
Autres variations				0	248	248
<b>Résultat du second semestre 2006</b>			<b>1 127 055</b>	<b>1 127 055</b>	<b>2 297</b>	<b>1 129 352</b>
<b>Solde au 31 décembre 2006</b>	<b>62 269 670</b>	<b>467 023</b>	<b>6 182 804</b>	<b>6 649 827</b>	<b>16 215</b>	<b>6 666 042</b>
Dividende versé en juin 2007 (4,20 € par action)			-252 900	-252 900		-252 900
Dividende versé aux minoritaires				0	-7 036	-7 036
Valeur des actions propres imputées			5 301	5 301		5 301
Variation de valeur des instruments dérivés			1 852	1 852		1 852
Retraitements liés aux stocks options			3 666	3 666		3 666
Augmentation de capital	13 080	98	414	512		512
Gains ou pertes liés aux écarts de conversion			180	180		180
Autres variations			3 839	3 839	-473	3 366
<b>Résultat au 30 juin 2007</b>			<b>1 178 323</b>	<b>1 178 323</b>	<b>7 672</b>	<b>1 185 995</b>
<b>Solde au 30 juin 2007</b>	<b>62 282 750</b>	<b>467 121</b>	<b>7 123 479</b>	<b>7 590 600</b>	<b>16 378</b>	<b>7 606 978</b>

Voir note 5.10

**TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE NETTE AU 30 JUIN 2007**

(en milliers d'euros)

	30-juin-2007	31-déc.-2006	30-juin-2006
<b>Résultat net consolidé (y compris intérêts minoritaires)</b>	<b>1 185 995</b>	<b>1 781 397</b>	<b>652 045</b>
Résultat net des sociétés mises en équivalence	6 509		
<b>Résultat net consolidé</b>	<b>1 179 486</b>	<b>1 781 397</b>	<b>652 045</b>
Dotations nettes aux amortissements et provisions	183	3 782	1 317
Variations de juste valeur et actualisation des dettes et créances	-1 023 018	-1 407 539	-503 714
Charges et produits calculés liés aux stocks options	3 790	2 822	831
Charges d'impôt (y compris impôts différés)	36 963	46 806	8 861
<b>CASH FLOW COURANT AVANT IMPOTS</b>	<b>197 404</b>	<b>427 268</b>	<b>159 339</b>
Plus et moins-values de cession	-23 535	-148 030	-9 274
Autres produits et charges calculés	-1 908	-5 164	-2 047
Coût de l'endettement financier net	79 961	143 378	65 969
<b>Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financiers net et impôts (A)</b>	<b>251 922</b>	<b>417 452</b>	<b>213 987</b>
Impôts versé (B)	-2 529	-49 755	-28 237
Variation du Besoin en Fonds de Roulement lié à l'activité (C)	2 181	10 249	-30 705
<b>FLUX NET DE TRESORERIE GENERALE PAR L'ACTIVITE (D) = (A+B+C)</b>	<b>251 574</b>	<b>377 946</b>	<b>155 045</b>
Acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles	-249 409	-1 112 278	-245 727
Cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles	221 850	626 500	54 566
Décaissements liés aux acquisitions d'immobilisations financières (non consolidées)	0	-149 016	0
Incidence des variations de périmètre	-53 050	-115 073	-107 753
Autres flux liés aux opérations d'investissement	-61 841	-13 481	-2 443
Variation du Besoin en Fonds de Roulement lié aux opérations d'investissement	124 479	-164 728	-1 800
<b>FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT (E)</b>	<b>-17 971</b>	<b>-928 076</b>	<b>-303 158</b>
Apport en capital des minoritaires des sociétés intégrées	0	0	0
Sommes reçues lors de l'exercice des stocks-options	5 689	8 317	4 694
Rachats et reventes d'actions propres	0	0	0
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère	-252 900	-234 079	-234 048
Dividendes versés aux minoritaires des sociétés intégrées	-7 036	-2 047	-2 047
Nouveaux emprunts	243 269	1 676 689	900 039
Remboursements d'emprunt	-75 870	-669 923	-426 343
Intérêts financiers nets versés	-104 838	-136 102	-86 505
Autres flux liés aux opération de financement	-3 367	7 548	3 032
<b>FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT (F)</b>	<b>-195 053</b>	<b>650 403</b>	<b>158 822</b>
<b>VARIATION DE LA TRESORERIE NETTE (D+E+F)</b>	<b>38 550</b>	<b>100 273</b>	<b>10 709</b>
<b>Trésorerie d'ouverture</b>	<b>167 846</b>	<b>67 573</b>	<b>67 573</b>
<b>Trésorerie de clôture</b>	<b>206 396</b>	<b>167 846</b>	<b>78 282</b>

Voir notes 6.11 et 6.12



## ANNEXE AUX COMPTES CONSOLIDES AU 30 JUIN 2007

(Montants en milliers d'euros (m€), millions d'euros (M€) ou milliards d'euros (Md€))

1. FAITS SIGNIFICATIFS
2. PRINCIPES GENERAUX DE CONSOLIDATION
3. METHODES COMPTABLES
4. GESTION DES RISQUES FINANCIERS
5. NOTES SUR LE BILAN CONSOLIDE
6. NOTES SUR LE RESULTAT CONSOLIDE
7. INFORMATION SECTORIELLE
8. AUTRES ELEMENTS D'INFORMATION

# 1. FAITS SIGNIFICATIFS

## 1.1. Principaux événements

### *1<sup>er</sup> semestre 2007*

Le groupe a procédé à l'acquisition de deux portefeuilles de logistique pour un montant de 117 560 m€, de quatre immeubles tertiaire pour 202 663 m€ et d'une résidence étudiante pour 5 884 m€.

### *Exercice 2006*

Le Groupe a acquis le 13 juin un immeuble tertiaire de 29 512 m<sup>2</sup> situé à Montreuil pour une valeur de 140 747 m€.

Le 14 juin 2006 le Groupe a acquis une participation de 90,52% dans le capital de la société Sofco. Au cours du second semestre Sofco a acquis pour 538 M€ les murs de 28 cliniques appartenant à la Générale de Santé. A la suite de la signature des accords avec un groupe d'acquéreurs, intervenue le 28 décembre 2006, la participation du Groupe dans Sofco s'établit à 37,99%. Les actifs et passifs de la société ont été mis en équivalence au 31 décembre 2006.

Le 20 juin 2006 Gecina a acquis auprès du Groupe Bleecker pour un montant de 282 M€ droits inclus (dont 8 M€ inscrits en stocks) un portefeuille de sociétés portant sur 450 000 mètres carrés de surfaces logistiques réparties sur 30 actifs en exploitation.

De plus Gecina a procédé à l'acquisition de six immeubles tertiaires et d'un immeuble résidentiel pour 931 M€.

Au cours de l'exercice le Groupe a procédé à la cession de 39 immeubles en bloc pour une valeur de 415 M€.

## 1.2. Changements dans la présentation du compte de résultat

- L'arbitrage des immeubles étant inhérent à la gestion des sociétés foncières, le Groupe a décidé d'inscrire le résultat des cessions sur une ligne distincte dans l'excédent brut d'exploitation des immeubles et activités de service au compte de résultat.
- Il est également présenté, conformément aux préconisations de l'Autorité des marchés financiers, la variation de valeur des immeubles, comme un élément du résultat opérationnel. Toutefois, les résultats provenant de cette variation n'étant pas réalisés, le compte de résultat fait apparaître également un « résultat opérationnel avant variation de valeur des immobilisations » comme un agrégat majeur de sa composition.

Ces modifications ont également été portées sur les états financiers présentés au titre du premier semestre 2006.

## 2. PRINCIPES GENERAUX DE CONSOLIDATION

### 2.1. Référentiel

Les comptes consolidés de Gecina et de ses filiales (« le Groupe ») sont établis conformément aux normes IFRS telles qu'adoptées par l'Union Européenne. Les comptes consolidés ont été établis selon la convention du coût historique, à l'exception notamment des immeubles de placement, des actifs disponibles à la vente, des instruments dérivés et des valeurs mobilières de placement, évalués à la juste valeur.

La préparation des états financiers conformément aux normes IFRS nécessite de retenir certaines estimations comptables déterminantes. Le Groupe est également amené à exercer son jugement lors de l'application des méthodes comptables. Les domaines pour lesquels les enjeux sont les plus importants en terme de jugement ou de complexité ou ceux pour lesquels les hypothèses et les estimations sont significatives au regard des états financiers consolidés sont exposés à la Note 3.15.

Les normes et interprétations officielles éventuellement applicables postérieurement à la date d'arrêté n'ont pas été appliquées par anticipation et ne devraient pas avoir d'impact significatif sur ces comptes.

### 2.2. Méthodes de consolidation

Entrent dans le périmètre de consolidation et sont consolidées par intégration globale toutes les sociétés dont le Groupe détient directement ou indirectement le contrôle exclusif. Sont consolidées par intégration proportionnelle les sociétés sur lesquelles le Groupe exerce un contrôle conjoint avec un autre partenaire. Les sociétés dans lesquelles Gecina exerce une influence notable sont consolidées par mise en équivalence.

Ne sont pas consolidées certaines sociétés non significatives conformément aux dispositions générales des normes IAS 27 et IAS 28.

### 2.3. Périmètre de consolidation

Au 30 juin 2007, le périmètre de consolidation comprend les sociétés dont la liste est présentée ci-après.

<i>Sociétés</i>	<i>SIREN</i>	<i>2007</i> <i>% d'intérêts</i>	<i>Méthode de</i> <i>consolidation</i>	<i>2006</i> <i>% d'intérêts</i>	<i>2005</i> <i>% d'intérêts</i>
GECINA	592 014 476	100.00%	<b>Mère</b>	100.00%	100.00%
A.I.C.	351 054 432	100.00%	IG	100.00%	100.00%
55 rue d'Amsterdam	382 482 065	99.32%	IG	99.28%	99.28%
Capucines	332 867 001	99.32%	IG	99.28%	99.28%
Beaugrenelle	307 961 490	50.00%	PROP	50.00%	50.00%
Compagnie Foncière de Gestion	432 028 868	99.32%	IG	99.28%	99.28%
23-29, rue de Chateaudun	387 558 034	100.00%	IG	100.00%	100.00%
Foncigef	411 405 590	100.00%	IG	100.00%	100.00%

Fedim	440 363 513	100.00%	IG	100.00%	100.00%
Foncirente	403 282 353	99.32%	IG	99.28%	99.28%
Geciter	399 311 331	100.00%	IG	100.00%	100.00%
Gessi	409 790 276	100.00%	IG	100.00%	100.00%
Tour H15	309 362 044	100.00%	IG	100.00%	100.00%
Investibail Transactions	332 525 054	100.00%	IG	100.00%	100.00%
Locare	328 921 432	100.00%	IG	100.00%	100.00%
Michelet	419 355 854	100.00%	IG	100.00%	100.00%
5 rue Montmartre	380 045 773	99.32%	IG	99.28%	99.28%
Parigest	642 030 571	100.00%	IG	100.00%	100.00%
SPIPM	572 098 465	99.32%	IG	99.28%	99.28%
Paris Saint-Michel	344 296 710	100.00%	IG	100.00%	100.00%
Sadia	572 085 736	99.32%	IG	99.28%	99.28%
Saint Augustin Marsollier	382 515 211	99.32%	IG	99.28%	99.28%
S.G.I.L.	964 505 218	36.55%	PROP	36.55%	36.55%
Société Hôtel d'Albe	542 091 806	99.32%	IG	99.28%	99.28%
Société des Immeubles de France	572 231 223	99.32%	IG	99.28%	99.28%
Parisienne Immobilière d'Investissement 1	434 021 200	100.00%	IG	100.00%	100.00%
Parisienne Immobilière d'Investissement 2	434 021 309	100.00%	IG	100.00%	100.00%
SPL	397 840 158	100.00%	IG	100.00%	100.00%
Monttessuy	423 852 185	99.32%	IG	99.28%	99.28%
77/81 Bld Saint Germain	431 570 530	100.00%	IG	100.00%	100.00%
Union Immobilière et de gestion	414 372 367	100.00%	IG	100.00%	100.00%
16 VE Investissements	352 396 899	100.00%	IG	100.00%	100.00%
150 route de la reine à Boulogne	399 945 153	Liquidée	IG	Liquidée	100.00%
La Rente Immobilière	306 865 270	Liquidée	IG	Liquidée	70.26%
Dassault Suresnes	434 744 736	100.00%	IG	100.00%	100.00%
Rue de la Faisanderie	442 504 999	100.00%	IG	100.00%	100.00%
Gec3	428 818 512	100.00%	IG	100.00%	100.00%
Sté Immobilière et Commerciale de Banville	572 055 796	100.00%	IG	100.00%	100.00%
Restaurant du Banville	381 487 099	Fusionnée	IG	Fusionnée	100.00%
<b>Entrées de périmètre 2005</b>					
Labuire Aménagement	444 083 901	59.77%	IG	59.77%	59.77%
Gec1 – Gécilog	428 819 130	100.00%	IG	100.00%	100.00%
Gec2 – Gécotel	428 819 064	100.00%	IG	100.00%	100.00%
PB Ilot 1-4	437 592 672	100.00%	IG	100.00%	100.00%
Gianfar - SENART 1	433 567 849	Fusionnée	IG	Fusionnée	100.00%
Ori Aquarius - ROISSY BRIE 1	433 896 214	Fusionnée	IG	Fusionnée	100.00%
Ori Pollux - CERGY 1	433 672 185	Fusionnée	IG	Fusionnée	100.00%
<b>Entrées de périmètre 2006</b>					
SARL NIKAD	433 877 669	100.00%	IG	100.00%	-
SNCI ARNAS	318 546 090	100.00%	IG	100.00%	-
SCI GRDS BOUESSAYS	309 660 629	100.00%	IG	100.00%	-
SNCI JOBA	392 418 216	100.00%	IG	100.00%	-
SCI SAINT GENIS IND	382 106 706	100.00%	IG	100.00%	-
SARL HARIS	428 583 611	100.00%	IG	100.00%	-
HARIS INWESTYCJE					
SARL BRAQUE	435 139 423	100.00%	IG	100.00%	-
BRAQUE INGATLAN	12 698 187	100.00%	IG	100.00%	-
SARL DENIS	439 986 100	100.00%	IG	100.00%	-
DENIS INVERSIONES SL	B63256457	100.00%	IG	100.00%	-
SARL ERNST	439 959 859	100.00%	IG	100.00%	-
ERNST BELGIE		100.00%	IG	100.00%	-

SARL CHAGALL DVP	423 542 133	100.00%	IG	100.00%	-
CHAGAL DESARROLO		100.00%	IG	100.00%	-
SCI VAL NOTRE DAME	343 752 903	100.00%	IG	100.00%	-
SAS GEC 4	490 526 829	100.00%	IG	100.00%	-
Groupe Gecimed (ex-SOFCO)	320 649 841	37.99%	ME	37.99%	-
SAS Gec 5	490 742 657	100.00%	IG	100.00%	-
SAS MIP	424 973 279	Fusionnée	IG	Fusionnée	-
SAS FONCIERE DE LA SEINE	435 077 524	Fusionnée	IG	Fusionnée	-
SAS LIP	423 424 985	Fusionnée	IG	Fusionnée	-
SARL ALGOL	423 904 770	Fusionnée	IG	Fusionnée	-
SARL ALKAID	423 903 350	Fusionnée	IG	Fusionnée	-
SARL ALUDRA	423 903 962	Fusionnée	IG	Fusionnée	-
SARL ANDROMEDE	423 992 726	Fusionnée	IG	Fusionnée	-
SA LANDY 164	327 410 965	Fusionnée	IG	Fusionnée	-
SARL BRAND SECLIN	382 994 515	Fusionnée	IG	Fusionnée	-
SARL AGENA	423 386 085	Fusionnée	IG	Fusionnée	-
SARL AIGLE	423 458 009	Fusionnée	IG	Fusionnée	-
SARL ACTURUS	423 903 806	Fusionnée	IG	Fusionnée	-
SARL BELLISSIMA	424 802 098	Fusionnée	IG	Fusionnée	-
SARL CANOPUS	424 627 685	Fusionnée	IG	Fusionnée	-
SARL DAUPHIN	424 626 000	Fusionnée	IG	Fusionnée	-
SAS DELACROIX DEVP	423 541 390	Fusionnée	IG	Fusionnée	-
SARL DENEBO	424 626 331	Fusionnée	IG	Fusionnée	-
SARL DUBHE	428 583 702	Fusionnée	IG	Fusionnée	-
SA BEAUNE IMMOB	349 330 589	Fusionnée	IG	Fusionnée	-
SARL BOTTICELLI	423 542 026	Fusionnée	IG	Fusionnée	-
SARL KUMA	428 580 872	Fusionnée	IG	Fusionnée	-
SARL ORION	433 895 760	Fusionnée	IG	Fusionnée	-
SARL APPEL	435 133 350	Fusionnée	IG	Fusionnée	-
SARL BACON	435 157 334	Fusionnée	IG	Fusionnée	-
SAS BEETHOVEN	437 726 375	Fusionnée	IG	Fusionnée	-
SARL JONKING	439 985 573	Fusionnée	IG	Fusionnée	-
SARL DALI	435 373 220	Fusionnée	IG	Fusionnée	-
SARL MAGRITTE	439 985 516	Fusionnée	IG	Fusionnée	-
SCI DU MARAIS	382 345 502	Cédée	IG	Cédée	-
<b>Entrées de périmètre 2007</b>					
SAS LE PYRAMIDION COURBEVOIE	479 765 874	100.00%	IG	100.00%	-
SARL COLVEL WINDSOR	477 893 366	100.00%	IG	100.00%	-

IG : intégration globale

PROP : intégration proportionnelle

ME : mise en équivalence

(1) La SCPI La Rente Immobilière a été liquidée par décision de ses associés en 2006 suite à la vente de la totalité de son patrimoine immobilier.

## **2.4. Retraitements de consolidation et éliminations**

### *2.4.1. Retraitements d'homogénéisation des comptes sociaux*

Les règles et méthodes appliquées par les sociétés entrant dans le périmètre de consolidation font l'objet de retraitements pour les rendre homogènes avec celles du Groupe.

Toutes les sociétés du périmètre clôturent leurs comptes au 31 décembre et procèdent à un arrêté intermédiaire au 30 juin.

### *2.4.2. Opérations réciproques*

Les opérations réciproques ainsi que les éventuels résultats de cessions résultant d'opérations entre les sociétés consolidées sont éliminés.

### *2.4.3. Regroupements d'entreprises (IFRS 3)*

Le coût d'acquisition correspond à la juste valeur à la date d'échange des actifs et passifs apportés et des instruments de capitaux propres émis en échange de l'entité acquise. Le goodwill positif est comptabilisé comme un actif pour l'excédent du coût d'acquisition sur la part d'intérêt de l'acquéreur dans la juste valeur des actifs et passifs acquis en tenant compte de la fiscalité latente qui est inscrite au poste d'impôts différés. Le goodwill négatif est porté en compte de résultat.

## **2.5. Conversion des monnaies étrangères**

La monnaie de fonctionnement du Groupe est l'euro. Les opérations réalisées par les filiales situées hors de la zone euro sont converties au cours de clôture pour les éléments de bilan et au cours moyen de la période pour le compte de résultat. Les écarts de change constatés sur les postes du bilan à l'ouverture de l'exercice sont inscrits sur une ligne distincte des capitaux propres.

## 3. METHODES COMPTABLES

### 3.1. Patrimoine immobilier

#### *3.1.1. Immeubles de placement (IAS 40)*

Les immeubles détenus durablement et destinés à être mis en location dans le cadre de contrats de location simple sont considérés comme des immeubles de placement (IAS 40).

Lors de leur acquisition les immeubles de placement sont inscrits au bilan pour leur valeur d'acquisition frais et droits inclus.

Les frais financiers liés aux opérations de construction ainsi que les indemnités d'éviction versées dans le cadre de restructurations d'immeubles sont immobilisés.

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

Gecina a opté pour la valorisation de ses immeubles de placement à la juste valeur. La société a choisi, par convention, de retenir la valeur bloc des immeubles dans les comptes consolidés. Cette valeur bloc s'entend hors droits de mutation et est déterminée par des experts indépendants (CB Richard Ellis Bourdais, Atisreal Expertise, Foncier Expertise) qui valorisent le patrimoine du Groupe dans une perspective de détention durable au 30 juin et au 31 décembre de chaque exercice et qui prend en compte les travaux immobilisés. Les expertises sont réalisées conformément aux règles de la profession d'expert immobilier en utilisant les méthodes d'évaluation de la valeur vénale de chacun des actifs, conformément aux prescriptions de la charte de l'expertise en évaluation immobilière. Les immeubles acquis depuis moins de 6 mois ne font généralement pas l'objet d'une expertise indépendante à la date d'arrêté dans la mesure où il n'y a pas de modifications significatives de l'environnement de marché.

La variation de la juste valeur des immeubles de placement est inscrite au compte de résultat. Ces immeubles ne font par conséquent l'objet ni d'amortissements ni de dépréciation. Le compte de résultat enregistre sur l'exercice la variation de la juste valeur de chaque immeuble déterminée de la façon suivante :

valeur de marché n – (valeur de marché n-1 + montant des travaux et dépenses capitalisés de l'exercice n)

Les immeubles de placement en cours de réaménagement sont comptabilisés à la juste valeur.

Les immeubles en construction ou acquis en vue de leur restructuration dans la perspective de leur exploitation future en tant qu'immeubles de placement restent valorisés au coût historique majoré des travaux et des frais financiers capitalisés jusqu'à l'achèvement des travaux et sont comptabilisés en immeubles en cours.

Les immeubles de placement faisant l'objet d'une restructuration sont valorisés à leur valeur au bilan d'ouverture de l'exercice de leur mise en restructuration, majorée des travaux et des frais financiers capitalisés jusqu'à l'achèvement de la construction et sont comptabilisés en immeubles en cours.

- a) Pour les immeubles résidentiels, les experts procèdent à une valorisation en « bloc » (valeur établie en prenant pour hypothèse une cession de l'immeuble en entier). Cette valorisation bloc est déterminée directement à partir de la valorisation « lots » des actifs (valeur de l'immeuble établie en prenant pour hypothèse une cession séparée de chaque logement ou lot) notamment pour l'approche par comparaison directe (voir ci après).

La valeur d'expertise lots des immeubles est déterminée selon la méthodologie suivante :

- pour les logements et les parkings, la méthodologie dite par comparaison directe, qui consiste à évaluer les lots de l'immeuble expertisé par comparaison avec le prix de vente pratiqué dans le cadre de transactions portant sur des éléments similaires. Les experts valorisent les lots sur la base de la valeur de marché de lots présentant des caractéristiques équivalentes, supposés vacants et bon état puis appliquent ensuite une décote d'occupation.
- les bureaux et commerces sont valorisés sur la base de la capitalisation des loyers bruts.

Pour la détermination de la valorisation bloc, les experts immobiliers emploient deux approches d'évaluation :

- la méthode par comparaison directe qui consiste pour l'expert à appliquer, à la valeur d'expertise lots des logements et parkings obtenue selon la méthodologie décrite ci-dessus, une décote, adaptée selon que l'actif est en exploitation ou devant être mis en vente, afin de tenir compte d'une valeur déterminée pour la totalité de l'actif. A cette valeur est ensuite ajoutée, sans décote, la valeur d'expertise telle que décrite ci-dessus des éventuels bureaux et commerces de l'immeuble concerné.
- la capitalisation des loyers bruts, qui consiste à valoriser un actif en appliquant aux loyers bruts (constatés et potentiels pour les locaux vacants) un taux de capitalisation correspondant à celui attendu par un investisseur pour un même type d'actif.

Lorsque les résultats de ces deux méthodes se situent dans une fourchette inférieure à 10%, les experts retiennent comme valeur d'expertise bloc la moyenne des deux résultats. Dans l'hypothèse où les résultats entre ces deux approches divergent de plus de 10%, les experts retiennent l'une des deux valeurs en justifiant leur choix.

- b) Les immeubles tertiaires, les immeubles des activités de logistique et d'hôtellerie sont valorisés immeuble par immeuble en bloc selon les trois approches suivantes :
- la comparaison directe consistant à comparer l'actif à des transactions observées sur des biens similaires à la date la plus proche de l'expertise ;
  - la capitalisation des revenus nets qui correspond à la méthodologie expliquée ci-dessus dans la partie relative aux actifs résidentiels en tenant compte pour les actifs tertiaires des revenus nets ;
  - l'actualisation des flux futurs (discounted cash-flow) sur une période de 10 ans. Le taux d'actualisation tient compte d'une prime de risque et de liquidité en fonction de l'emplacement, des caractéristiques et de l'occupation de chaque actif.

Une analyse bail par bail est réalisée pour les deux dernières approches.

La valeur d'expertise retenue repose sur la moyenne arithmétique des résultats provenant de ces trois méthodes différentes.

Dans le cas où une différence de plus de 10% apparaît entre les résultats de ces trois méthodes il est procédé à une analyse au cas par cas avant de fixer la valorisation retenue.

### *3.1.2. Actifs destinés à la vente (IFRS 5)*



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

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

- Immeubles mis en vente en bloc : valeur d'expertise en bloc hors droits, sous déduction des frais et commissions nécessaires à leur cession.
- Immeubles sous promesse de vente : valeur de vente inscrite dans la promesse de vente sous déduction des frais et commissions nécessaires à leur cession.
- Immeubles mis en vente par lots : valeur d'expertise en lots après prise en compte des divers coûts, délais et aléas qui seront supportés du fait de leur commercialisation.

### *3.1.3. Immeubles d'exploitation et autres immobilisations corporelles (IAS 16)*

Conformément à l'IAS 16, l'immeuble du siège social situé 14-16 rue des Capucines est valorisé à son prix de revient. Il fait l'objet d'amortissement selon la méthode des composants, chaque composant étant amorti de manière linéaire sur sa durée d'utilité (de 10 à 60 ans).

Les autres immobilisations corporelles sont enregistrées au coût d'acquisition et sont amorties linéairement sur des durées de 3 à 10 ans.

La valeur comptable d'un actif est immédiatement dépréciée pour le ramener à sa valeur recouvrable. La valeur recouvrable de l'immeuble d'exploitation est déterminée à partir d'une expertise indépendante effectuée selon les méthodes décrites en 3.1.1.

### *3.1.4. Immobilisations incorporelles (IAS 38)*

Les immobilisations incorporelles correspondent essentiellement à des logiciels.

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

## **3.2. Titres de participation**

### *3.2.1. Titres en équivalence*

Les participations dans les sociétés dans lesquelles le groupe exerce une influence notable sont inscrites au bilan pour leur coût initial augmenté ou diminué de la quote-part de situation nette générée entre l'acquisition et la date d'arrêt.

### *3.2.2. Participations non consolidées*

Les titres de participations non consolidés sont évalués à leur juste valeur. Les variations de juste valeur sont inscrites en capitaux propres jusqu'à la date de cession. Lorsqu'il s'agit d'une dépréciation durable les moins-values latentes constatées dans les capitaux propres sont comptabilisées en résultat.

### **3.3. Stocks**

Les immeubles acquis sous le régime fiscal de marchand de biens dans la perspective d'une revente rapide sont inscrits en stocks pour leur coût d'acquisition. Ils font éventuellement l'objet d'une provision lorsque la valeur d'expertise de l'immeuble établie par un expert indépendant est inférieure à sa valeur comptable.

### **3.4. Créances d'exploitation**

Les créances sont comptabilisées pour le montant initial de la facture, déduction faite des dépréciations évaluées sur la base du risque de non recouvrement.

Les créances locataires quittancées sont dépréciées de manière systématique en fonction de l'ancienneté des créances et de la situation des locataires.

Il est appliqué un taux de dépréciation au montant hors taxe de la créance diminuée du dépôt de garantie.

Locataire parti : 100%

Locataire dans les lieux :

- créance entre 3 et 6 mois : 25%
- créance entre 6 et 9 mois : 50%
- créance entre 9 et 12 mois : 75%
- au delà de 12 mois : 100%

Les dépréciations ainsi déterminées sont ajustées afin de tenir compte des situations particulières.

### **3.5. Disponibilités et valeurs mobilières**

Les disponibilités et les valeurs mobilières de placement figurent au bilan pour leur juste valeur.

### **3.6. Actions propres (IAS 32)**

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

### **3.7. Rémunération en actions (IFRS 2)**

Gecina a mis en place un plan de rémunération qui est dénoué en instruments de capitaux propres (options sur actions ou attributions d'actions gratuites). L'incidence des services rendus par les salariés en échange de l'octroi d'options ou de l'attribution d'actions gratuites est comptabilisée en charges. Le montant total comptabilisé en charges sur la période d'acquisition des droits est déterminé par référence à la juste valeur des instruments de capitaux octroyés.

A chaque date de clôture, le nombre d'options susceptibles de devenir exerçables est réexaminé. Le cas échéant, l'impact de la révision des estimations est comptabilisé au compte de résultat avec un ajustement correspondant dans les capitaux propres. Les sommes perçues

lorsque les options sont levées, sont créditées aux postes de capitaux propres, nettes des coûts de transaction directement attribuables.

### **3.8. Instruments dérivés (IAS 39)**

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

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

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

La détermination de la juste valeur résulte de la mise en œuvre de techniques de valorisation mises en place par le Groupe basées sur la méthode des « flux forward ». Les valorisations sont également confortées par des confirmations d'organismes bancaires.

Pour une large part, la couverture du risque de taux de Gecina est assurée par un portefeuille de dérivés non affectés de manière spécifique qui ne répondent pas aux critères de tests d'efficacité de la comptabilité de couverture. De plus, certains dérivés, notamment les options et les swaps de taux variable contre variable ne sont pas qualifiables comptablement d'instruments de couverture. Ces instruments dérivés sont donc enregistrés au bilan à leur juste valeur avec inscription des variations de juste valeur au compte de résultat.

### **3.9. Passifs financiers (IAS 32 et 39)**

Les emprunts bancaires sont majoritairement constitués d'emprunts amortissables et de lignes de crédit à moyen et long terme utilisables par tirages de durée variable. Les tirages successifs sont constatés dans les états financiers pour leur montant nominal, la capacité d'emprunt résiduelle constituant un engagement hors bilan.

Les passifs financiers sont présentés au coût amorti (net du coût de transaction) selon la méthode du taux d'intérêt effectif.

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

### **3.10. Provisions et passifs non financiers à long terme**

La norme IAS 37 requiert l'actualisation des passifs à long terme non rémunérés.

L'actualisation de la dette d'« exit tax » liée à l'option pour le régime SIIC n'est comptabilisée que lorsque cela est considéré comme significatif.

### 3.11. Engagements sociaux

La norme IAS 19 précise les règles de comptabilisation des avantages consentis au personnel (à l'exception des rémunérations en actions qui relèvent de l'IFRS 2).

Les avantages à court terme (salaires, congés payés, contributions sociales, intéressement...) qui sont dus dans les douze mois suivant la fin de l'exercice au cours duquel les membres du personnel ont rendu les services correspondants font l'objet d'une comptabilisation en « charges à payer » figurant au passif du bilan sous la rubrique « dettes fiscales et sociales ».

Les avantages à long terme correspondent à des avantages dus pendant la période d'activité du salarié (primes anniversaires).

Les avantages postérieurs à l'emploi correspondent aux indemnités de fin de carrière et aux engagements de retraite supplémentaire envers certains salariés.

L'évaluation de ces engagements est réalisée sur l'hypothèse d'un départ volontaire du salarié.

Ces engagements (il s'agit de régime à prestations définies pour les retraites supplémentaires) font l'objet de versements à des organismes extérieurs.

Il n'y a pas d'avantages postérieurs à l'emploi accordés aux dirigeants.

Les écarts actuariels sont enregistrés au compte de résultat.

L'engagement net résultant de la différence entre les fonds versés et la valeur probable des avantages consentis est calculé par un actuairé selon la méthode dite des « unités de crédit projetées », le coût de la prestation étant calculé sur la base des services rendus à la date de l'évaluation. Le calcul résulte de nombreuses hypothèses techniques dont le taux d'inflation estimé à 2% l'an et un taux d'actualisation de 4,5%.

### 3.12. Impôts

#### 3.12.1. Régime de droit commun

Pour les sociétés ne relevant pas du régime SIIC, les impôts différés résultant des décalages temporaires d'impositions ou de déductions sont calculés selon la méthode du report variable sur la totalité des différences temporaires existant dans les comptes individuels ou provenant des retraitements de consolidation ou des éliminations de résultats internes. Ils apparaissent dès lors que la valeur comptable d'un actif ou d'un passif est différente de sa valeur fiscale. Un impôt différé actif net n'est constaté sur les reports déficitaires que dans la mesure où son imputation sur des bénéfices taxables futurs est considérée comme probable. Les impôts différés sont déterminés en utilisant les taux d'imposition des lois de finances votées à la date d'arrêté des comptes et susceptibles de s'appliquer à la date de réalisation de ces impôts différés. La même règle s'applique pour les actifs détenus à l'étranger.

#### 3.12.2. Régime S.I.I.C.

L'option au régime SIIC entraîne l'exigibilité immédiate d'un impôt de sortie au taux réduit de 16,5% sur les plus-values latentes relatives aux immeubles et aux titres de sociétés de personnes non soumises à l'impôt sur les sociétés.

Les résultats relevant du régime SIIC sont exonérés d'impôt sous certaines conditions de distribution. Toutefois, pour les sociétés nouvellement acquises, il est calculé au taux de 16,5%

un passif d'impôt différé correspondant au montant de la taxe de sortie que ces sociétés devront acquitter au moment de leur option pour le régime SIIC, cette option rentrant dans la stratégie d'acquisition.

### **3.13. Reconnaissance des loyers (IAS 17)**

Les loyers sont enregistrés au compte de résultat lors du quittance. Toutefois, en application de la norme IAS 17, les avantages accordés aux locataires du secteur immobilier d'entreprise (principalement des franchises et paliers de loyers) sont linéarisés sur la durée ferme du bail.

En conséquence, les loyers inscrits au compte de résultat diffèrent des loyers quittancés.

### **3.14. Résultat ou données d'exploitation par action (avant et après dilution)**

Il est calculé en rapportant les données consolidées au nombre moyen d'actions en circulation hors autocontrôle au cours de la période.

### **3.15. Estimations et jugements comptables déterminants**

Pour l'établissement des comptes consolidés, le Groupe utilise des estimations et formule des jugements, qui sont régulièrement mis à jour et sont fondés sur des informations historiques et sur d'autres facteurs, notamment des anticipations d'événements futurs jugés raisonnables au vu des circonstances.

Les estimations risquant de façon importante d'entraîner un ajustement significatif de la valeur comptable des actifs et des passifs au cours de la période suivante sont analysées ci-après.

La juste valeur du patrimoine immobilier, qu'il soit détenu durablement ou destiné à la vente, est déterminée notamment en se basant sur l'évaluation du patrimoine effectuée par des experts indépendants selon des méthodes décrites aux paragraphes 3.1.1. et 3.1.2. Toutefois, compte tenu du caractère estimatif inhérent à ces évaluations, il est possible que le résultat de cession de certains immeubles diffère significativement de l'évaluation effectuée, même en cas de cession dans les quelques mois suivant l'arrêté comptable.

La juste valeur des instruments financiers qui ne sont pas négociés sur un marché actif (tels que les dérivés négociés de gré à gré) est déterminée à l'aide de techniques d'évaluation. Le Groupe retient les méthodes et hypothèses qui lui paraissent les plus adéquates en se basant principalement sur les conditions de marché existant à la date de clôture. La valeur de réalisation de ces instruments peut, elle aussi, s'avérer significativement différente de la juste valeur retenue pour l'arrêté comptable.

## **4. GESTION DES RISQUES FINANCIERS**

### **4.1. Les risques de marché**

La détention d'actifs immobiliers destinés à la location expose le Groupe au risque de fluctuation de la valeur des actifs immobiliers et des loyers.

Toutefois, cette exposition est atténuée car :

- les actifs sont essentiellement détenus dans une perspective de long terme et valorisés dans les comptes pour leur juste valeur, même si cette dernière est déterminée sur la base d'estimations décrites au paragraphe 3.15 ci-dessus.
- les loyers facturés sont issus d'engagements de location dont la durée et la dispersion sont susceptibles d'atténuer l'effet des fluctuations du marché locatif.

#### **4.2. Le risque de contrepartie**

Bénéficiant d'un portefeuille de clients de plus de 2 000 entreprises locataires, d'une grande diversité sectorielle, et de 22 000 locataires individuels, le Groupe n'est pas exposé à des risques significatifs de concentration. Dans le cadre de son développement, le Groupe veille à acquérir des actifs dont le portefeuille locatif est basé notamment sur des critères de sélection des locataires et des sûretés fournies par ces derniers. Lors des relocations, un dossier détaillé doit être fourni par le locataire et une analyse de sa solidité financière est menée. Les procédures de sélection des locataires et de recouvrement permettent de maintenir un taux de pertes sur créances très satisfaisant.

Les opérations financières, notamment de couverture du risque de taux, sont réalisées avec un panel large d'institutions financières de premier plan. Une mise en concurrence est réalisée pour toute opération financière significative et le maintien d'une diversification des ressources et des intervenants satisfaisante est un critère de sélection.

#### **4.3. Le risque de liquidité**

La gestion du risque de liquidité s'effectue au moyen d'une constante surveillance de la durée des financements, de la permanence des lignes de crédit disponibles et de la diversification des ressources. Elle est assurée à moyen et long terme dans le cadre de plans pluriannuels de financement et, à court terme, par le recours à des lignes de crédit confirmées non tirées. Une description des différentes limites susceptibles d'affecter les conditions de rémunération ou des clauses d'exigibilité anticipée, prévues dans les conventions de crédit se trouve en note 5.13.3.

#### **4.4. Le risque de taux d'intérêt**

Essentiellement emprunteur à taux variable, le Groupe est soumis au risque de hausse des taux d'intérêt dans le temps. Ce risque est limité par la politique de gestion du risque de taux mise en place à l'aide d'instruments dérivés (swaps, floors et caps). Le risque de taux est analysé et quantifié en note 5.13.2, de même que l'analyse en sensibilité du risque de taux.

## 5. NOTES SUR LE BILAN CONSOLIDÉ

### 5.1. Immobilisations corporelles et incorporelles

- Tableau de mouvements des immobilisations

<i>Valeurs brutes (en m€)</i>	<i>Au 30/06/2006</i>	<i>Au 31/12/2006</i>	<i>Acquisitions</i>	<i>Cessions</i>	<i>Variation de juste valeur</i>	<i>Virements de poste à poste</i>	<i>Au 30/06/2007</i>
Immobilisations incorporelles	7 622	7 805	91	0	0	0	7 896
Immeubles de placement	8 817 354	9 590 086	400 706	0	918 997	316 799	11 226 588
Immeubles en cours	196 658	639 438	30 919	0	0	-330 065	340 292
Immeubles en vente (actif courant)	469 179	598 307	-174	-198 276	19 179	13 266	432 302
Immeubles d'exploitation	76 216	76 087	-265	0	0	46	75 868
AutrAutres immobilisations corporelles	5 785	6 268	242	0	0	-115	6 395
Immobilisations corporelles en cours	0	-1	0	0	0	1	0
<b>Total immobilisations non courantes &amp; courantes</b>	<b>9 572 814</b>	<b>10 917 990</b>	<b>431 519</b>	<b>-198 276</b>	<b>938 176</b>	<b>-68</b>	<b>12 089 341</b>

<i>Amortissements (en m€)</i>	<i>Au 30/06/2006</i>	<i>Au 31/12/2006</i>	<i>Dotations de l'exercice</i>	<i>Reprise de l'exercice</i>	<i>Variation de juste valeur</i>	<i>Virements de poste à poste</i>	<i>Au 30/06/2007</i>
Immobilisations incorporelles	5 593	5 818	148	0	0	-78	5 888
Immeubles d'exploitation	1 923	2 634	703	0	0	-46	3 291
Autres immobilisations corporelles	2 685	3 150	488	0	0	56	3 694
<b>Total</b>	<b>10 201</b>	<b>11 602</b>	<b>1 339</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-68</b>	<b>12 873</b>

<i>Valeurs nettes (en m€)</i>	<i>9 562 613</i>	<i>10 906 388</i>	<i>430 180</i>	<i>-198 276</i>	<i>938 176</i>	<i>0</i>	<i>12 076 468</i>
-------------------------------	------------------	-------------------	----------------	-----------------	----------------	----------	-------------------

- Les acquisitions d'immobilisations corporelles (droits et frais inclus) s'analysent de la manière suivante :

<i>En m€</i>	<i>30/06/2007</i>	<i>31/12/2006</i>	<i>30/06/2006</i>
Acquisitions d'immeubles (1)	326 106	1 222 615	434 225
Travaux sur immeubles en cours	25 036	23 100	22 046
Travaux de rénovation	80 309	106 099	25 469
Travaux sur immeuble d'exploitation	-265	739	869
Acquisitions d'autres immobilisations	333	1 131	459
<b>Total acquisitions immobilisations corporelles</b>	<b>431 519</b>	<b>1 353 684</b>	<b>483 068</b>

(1) Les principales acquisitions réalisées ont concerné :

2007

Secteur logistique	patrimoines Mory et Scor	<i>1<sup>er</sup> semestre</i> 117 559
Secteur tertiaire	quatre immeubles (Le Pyramidion, Colvel Windsor, 12 rue Volney)	202 663
Secteur résidentiel	une résidence étudiante	5 884
		<hr/> 326 106

2006

		2 <sup>e</sup> semestre	1 <sup>er</sup> semestre
Secteur logistique	(hors 4 immeubles inscrits en stocks pour 7 709m€)	65 985	224 482
Secteur tertiaire	six immeubles (Le Mercure, Le Valmy, Av. Friedland, Portes de la défense, Défense ouest, Gentilly)	711 015	209 743
Secteur résidentiel	un immeuble	11 390	0
		<u>788 390</u>	<u>434 225</u>

- Les produits de cession se décomposent de la manière suivante :

<i>En m€</i>	30/06/2007	31/12/2006	30/06/2006
Ventes en bloc	68 348	415 090	0
Ventes par lots	158 085	221 595	56 469
Cession partielle activité santé	0	91 246	0
<b>Produits de cession</b>	<b>226 433</b>	<b>727 931</b>	<b>56 469</b>
<b>Plus-values de cessions</b>	<b>23 456</b>	<b>148 030</b>	<b>9 274</b>
dont :			
ventes en bloc	1 313	92 933	0
ventes par lots	22 143	47 166	9 274
cession activité santé	0	7 931	0
	<b>23 456</b>	<b>148 030</b>	<b>9 274</b>

- Immeubles de placement détenus en crédit bail

Le Groupe détient 20 contrats de crédit bail. Il s'agit de contrats à taux fixe ou taux variable souscrits pour des durées moyennes de 15 ans auprès d'organismes de référence.

<i>Montant des redevances restant dues (en m€)</i>	30/06/2007	31/12/2006	30/06/2006
à moins d'un an	47 900	49 342	41 211
entre 1 et 5 ans	181 879	186 727	160 436
à plus de 5 ans	327 889	343 658	333 153
<b>Total</b>	<b>557 668</b>	<b>579 727</b>	<b>534 800</b>

Les options d'achat en fin de contrat s'élèvent à 152 118 m€.



## 5.2. Immobilisations financières

<i>En m€</i>	<i>30/06/2007</i>	<i>31/12/2006</i>	<i>30/06/2006</i>
Titres de participation non consolidés (valeur nette)	205	171	2 929
Créances rattachées à des participations (1)	32 143	20 381	6 511
Prêts et créances (2)	50 746	755	848
Autres immobilisations financières	2 434	2 467	2 603
<b>Total</b>	<b>85 529</b>	<b>23 774</b>	<b>12 891</b>
(1) dont avance à SCI Beaugrenelle (50%)	21 546	18 281	6 262
dont avance à SA GECIMED	10 600	1 937	1 984
(2) dont titres obligataires	50 000		

## 5.3. Titres en équivalence

Ce poste reflète la quote-part de 37.99% détenue par le Groupe dans les capitaux propres de Gecimed (anciennement Sofco), acquis au cours de l'exercice 2006. Gecina exerçant une influence notable dans le groupe Gecimed, cette participation est consolidée par mise en équivalence.

Les principaux éléments du bilan et du compte de résultat consolidés de Gecimed sont les suivants :

<i>En m€</i>	<i>30/06/2007</i>	<i>31/12/2006</i>	<i>30/06/2006</i>
Immeubles de placement	541 829	535 055	0
Autres actifs	27 810	28 043	3 652
<b>Total actif</b>	<b>569 639</b>	<b>563 098</b>	<b>3 652</b>
Capitaux propres	156 186	139 077	1 305
Emprunts externes et dettes auprès des associés	408 590	406 055	1 994
Autres passifs	4 863	17 966	353
<b>Total Passif</b>	<b>569 639</b>	<b>563 098</b>	<b>3 652</b>
Chiffres d'affaires	16 415	10 161	3
Résultat opérationnel (avant variation de valeur des immeubles)	15 285	8 936	-146
<b>Résultat net</b>	<b>17 134</b>	<b>-11 756</b>	<b>456</b>

Au 30 juin 2007, le Groupe Gecina détient 22 374 971 actions de Gecimed dont le cours de clôture est de 2,82 €, soit une juste valeur de 63 097 m€.

## 5.4. Impôts différés

Les impôts différés actif d'un montant de 532 m€ au 30 juin 2007 comprennent les déficits reportables ainsi que des décalages temporaires d'actifs d'impôts des sociétés soumises à l'IS.

## 5.5. Immeubles mis en vente

Les mouvements relatifs aux immeubles en vente sont inclus dans le tableau global de variation des immobilisations courantes et non courantes (cf. 5.1).

Le montant des immeubles en vente se décompose en :

<i>En m€</i>	<i>30/06/2007</i>	<i>31/12/2006</i>	<i>30/06/2006</i>
Immeubles en vente par bloc	1 604	59 373	318 202
Immeubles en vente par lots	430 698	538 934	150 977
<b>Total</b>	<b>432 302</b>	<b>598 307</b>	<b>469 179</b>

## 5.6. Stocks

Il s'agit d'immeubles acquis sous le régime de marchand de biens :

- deux immeubles situés avenue d'Eylau à Paris,
- des terrains détenus à Lyon par la SAS Labuire,
- quatre entrepôts provenant du patrimoine Bleecker.

## 5.7. Clients et comptes rattachés

<i>En m€</i>	<i>30/06/2007</i>	<i>31/12/2006</i>	<i>30/06/2006</i>
Clients	45 339	46 803	50 721
Etalement des franchises et paliers de loyers (IAS 17)	16 148	13 587	11 125
<b>Total brut</b>	<b>61 487</b>	<b>60 390</b>	<b>61 846</b>
Dépréciation de créances	-15 574	-15 411	-16 432
<b>Total net clients débiteurs</b>	<b>45 912</b>	<b>44 979</b>	<b>45 414</b>

La répartition des créances brutes par secteur est indiquée en note 7.

## 5.8. Autres créances de l'actif courant

<i>En m€</i>	<i>30/06/2007</i>	<i>31/12/2006</i>	<i>30/06/2006</i>
Taxe sur la valeur ajoutée (1)	28 131	153 326	45 721
Impôt sur les sociétés (2)	4 695	11 561	17 894
Autres créances de l'actif circulant (3)	34 723	127 120	39 846
<b>Valeurs brutes</b>	<b>67 549</b>	<b>292 007</b>	<b>103 461</b>
Provisions pour dépréciation	-182	-206	-113
<b>Valeurs nettes</b>	<b>67 366</b>	<b>291 801</b>	<b>103 348</b>
(1) TVA récupérable sur acquisition Le Valmy			27 008
TVA récupérable sur acquisition Les Portes de la défense		55 076	
TVA récupérable sur acquisition Mazagran		22 148	
TVA récupérable sur acquisition Défense ouest		62 953	
(2) Dont produits à recevoir de l'Etat	4 451	4 451	4 451
(3) Dont :			
Consignations sur promesses d'achat	18 077	14 059	2 430
Compte courant Bleecker			9 774
Créance sur cessions des activités de Santé		91 246	
Syndics et gestions extérieures	11 017		

## 5.9. Disponibilités et valeurs mobilières

<i>En m€</i>	<i>30/06/2007</i>	<i>31/12/2006</i>	<i>30/06/2006</i>
OPCVM monétaires et valeurs mobilières de placement	215 050	105 738	60 785
Comptes courants bancaires	9 935	66 597	38 102
<b>Disponibilités et valeurs mobilières, brut</b>	<b>224 985</b>	<b>172 335</b>	<b>98 887</b>
Découverts bancaires	-4 020	-3 070	-20 605
<b>Disponibilités et valeurs mobilières, net</b>	<b>220 965</b>	<b>169 265</b>	<b>78 282</b>

Les valeurs mobilières de placement sont essentiellement constituées de sicav monétaires ainsi que de titres de placement.

## 5.10. Capitaux propres consolidés

	<i>Nombre d'actions</i>	<i>Capital social</i>	<i>Primes et réserves consolidées</i>	<i>Capitaux propres part du Groupe</i>	<i>Intérêts minoritaires</i>	<i>TOTAL CAPITAUX PROPRES</i>
<b>Solde au 30 juin 2005</b>	62 101 841	465 764	4 370 735	4 836 499	41 094	4 877 593
Dividende versé aux minoritaires				0	-18 038	-18 038
Valeur des actions propres imputées (1)			834	834		834
Variation juste valeur des instruments dérivés (2)			6 987	6 987		6 987
Retraitements liés aux stocks options (3)			76	76		76
Augmentation de capital (4)	108 607	814	4 084	4 898		4 898
<b>Résultat du second semestre 2005</b>			<b>233 034</b>	<b>233 034</b>	<b>380</b>	<b>233 414</b>
<b>Solde au 31 décembre 2005</b>	<b>62 210 448</b>	<b>466 578</b>	<b>4 615 750</b>	<b>5 082 328</b>	<b>23 436</b>	<b>5 105 764</b>
Dividende versé en juin 2006 (3,90 € par action)			-234 079	-234 079		-234 079
Dividende versé aux minoritaires				0	-2 047	-2 047
Valeur des actions propres imputées (1)			2 508	2 508		2 508
Variation juste valeur des instruments dérivés (2)			6 463	6 463		6 463
Retraitements liés aux stocks options (3)			830	830		830
Augmentation de capital (4)	29 615	223	1 995	2 218		2 218
Autres variations (5)				0	-8 190	-8 190
<b>Résultat au 30 juin 2006</b>			<b>651 574</b>	<b>651 574</b>	<b>471</b>	<b>652 045</b>
<b>Solde au 30 juin 2006</b>	<b>62 240 063</b>	<b>466 801</b>	<b>5 045 041</b>	<b>5 511 842</b>	<b>13 670</b>	<b>5 525 512</b>
Valeur des actions propres imputées (1)			2 810	2 810		2 810
Variation juste valeur des instruments dérivés (2)			3 304	3 304		3 304
Retraitements liés aux stocks options (3)			1 638	1 638		1 638
Augmentation de capital (4)	29 607	222	913	1 135		1 135
Gains ou pertes liés aux écarts de conversion			2 043	2 043		2 043
Autres variations				0	248	248
<b>Résultat du second semestre 2006</b>			<b>1 127 055</b>	<b>1 127 055</b>	<b>2 297</b>	<b>1 129 352</b>
<b>Solde au 31 décembre 2006</b>	<b>62 269 670</b>	<b>467 023</b>	<b>6 182 804</b>	<b>6 649 827</b>	<b>16 215</b>	<b>6 666 042</b>
Dividende versé en juin 2007 (4,20 € par action)			-252 900	-252 900		-252 900
Dividende versé aux minoritaires				0	-7 036	-7 036
Valeur des actions propres imputées (1)			5 301	5 301		5 301
Variation juste valeur des instruments dérivés (2)			1 852	1 852		1 852
Retraitements liés aux stocks options (3)			3 666	3 666		3 666
Augmentation de capital (4)	13 080	98	414	512		512
Gains ou pertes liés aux écarts de conversion			180	180		180
Autres variations (6)			3 839	3 839	-473	3 366
<b>Résultat au 30 juin 2007</b>			<b>1 178 323</b>	<b>1 178 323</b>	<b>7 672</b>	<b>1 185 995</b>
<b>Solde au 30 juin 2007</b>	<b>62 282 750</b>	<b>467 121</b>	<b>7 123 479</b>	<b>7 590 600</b>	<b>16 378</b>	<b>7 606 978</b>

(1) Actions auto-détenues :

	<i>Au 30/06/07</i>		<i>Au 31/12/2006</i>		<i>Au 30/06/06</i>	
	<i>nombre d'actions</i>	<i>montant net (en m€)</i>	<i>nombre d'actions</i>	<i>montant net (en m€)</i>	<i>nombre d'actions</i>	<i>montant net (en m€)</i>
Actions inscrites en diminution des capitaux propres	2 055 280	121 900	2 141 870	136 897	2 198 234	139 013
Auto-détention en %		3,30%		3,44%		3,50%

- (2) Comptabilisation en capitaux propres de la partie efficace de la variation de la juste valeur des dérivés en « cash-flow hedge » (cf. note 3.7)
- (3) Impact des avantages liés aux plans d'attribution d'actions (IFRS 2).
- (4) Création d'actions liées à la levée d'options de souscription par des salariés du groupe (13 080 actions en 2007, 37 447 en 2006, 108 607 en 2005) et création d'actions liées à l'augmentation de capital réservée aux salariés du groupe dans le cadre de la mise en place du fonds commun de placement (21 775 actions en 2006)
- (5) Déconsolidation de la SCPI La Rente Immobilière suite à sa liquidation (cf. note 2.3)

- (6) Reclassement en réserves du profit réalisé à l'occasion du règlement partiel en actions propres de l'acquisition de l'immeuble situé rue Volney.

Les capitaux propres comprennent pour 3 373 M€ l'impact cumulé depuis le 1er janvier 2004 (date du premier exercice d'application des normes IFRS) de la variation de la juste valeur des immeubles de placement.

### 5.11. Impôts différés passif

Les impôts différés passif d'un montant de 103 319 m€ sont principalement constitués de la fiscalité latente reconnue sur les écarts entre les valeurs fiscales et les valeurs consolidées des immeubles appartenant à des sociétés ne relevant pas du régime SIIC (cf 3.12). Il en était de même au 31 décembre 2006 et au 30 juin 2006.

### 5.12. Provisions pour risques et charges

<i>En m€</i>	<i>Au 30/06/06</i>	<i>Au 31/12/2006</i>	<i>Dotations</i>	<i>Reprises</i>	<i>Effet d'actualisation</i>	<i>Au 30/06/07</i>
Redressement fiscal	23 440	23 644	284			23 928
Engagements sociaux	4 579	5 020	361			5 381
Autres litiges	6 739	8 171		-1919		6 252
<b>Total</b>	<b>34 758</b>	<b>36 835</b>	<b>645</b>	<b>-1 919</b>	<b>0</b>	<b>35 561</b>

La provision pour redressements fiscaux correspond à des notifications d'un montant cumulé de 23 928 m€ qui sont contestées.

Les engagements sociaux (cf 3.11) concernent les retraites supplémentaires, les indemnités de fin de carrière, ainsi que les primes anniversaires. Ils sont évalués par des experts indépendants en tenant compte d'un taux d'actualisation de 4,50%, d'un taux annuel d'inflation de 2% et d'une évolution annuelle de la masse salariale de 2,5%.

Il n'y a pas d'avantages postérieurs à l'emploi accordés aux dirigeants.

La provision de 5 381 m€ représente l'insuffisance de couverture des engagements du Groupe (16 880 m€) par rapport à la valorisation des versements effectués auprès d'organismes extérieurs (11 500 m€).

## 5.13. Emprunts, dettes financières & instruments de couverture

### 5.13.1. Dettes financières

<i>en m€</i>	<i>A moins de 1 an</i>	<i>De 1 à 5 ans</i>	<i>A plus de 5 ans</i>	<b>TOTAL 30/06/2007</b>	<b>31/12/2006</b>	<b>30/06/2006</b>
Emprunts obligataires (1) hors intérêts courus	249 717	1 099 367	0	1 349 084	1 348 966	1 348 469
Billets de trésorerie	280 000	0	0	280 000	250 000	400 000
Dettes bancaires et autres dettes financières	216 520	1 085 584	1 736 803	3 038 907	2 807 810	2 149 629
<b>TOTAL</b>	<b>746 237</b>	<b>2 184 951</b>	<b>1 736 803</b>	<b>4 667 991</b>	<b>4 406 776</b>	<b>3 898 098</b>

(1) Emprunts obligataires (inscrits au bilan au coût amorti)

Date d'émission	19 février 2003	17 avril 2003	17 oct. 2003	1 juin 2004
Montant d'émission	496 670 000 €	99 049 000 €	249 587 500 €	498 280 000 €
Prix d'émission	993,34 €	990,49 €	998,35 €	996,56 €
Prix de remboursement	1 000,00 €	1 000,00 €	1 000,00 €	1 000,00 €
Nombre de titres émis	500 000	100 000	250 000	500 000
Taux facial	4,88%	4,88%	3,63%	4,88%
Date d'échéance	19 février 2010	19 février 2010	17 oct. 2007	25 janv. 2012

### 5.13.2. Exposition aux risques de taux : instruments dérivés

en m€	ENCOURS 30/06/2007	remboursements < 1 an	ENCOURS 30/06/2008	remboursements 1 à 5 ans	ENCOURS 30/06/2012	remboursements au delà de 5 ans
<b>Dettes à taux fixe</b>	<b>1 544 023</b>	<b>-305 875</b>	<b>1 238 148</b>	<b>-1 151 149</b>	<b>87 000</b>	<b>-87 000</b>
Obligations	1 349 084	-249 717	1 099 367	-1 099 367	0	0
Emprunts bancaires	13 768	-1 852	11 916	-8 557	3 360	-3 360
Crédits-baux	116 014	-7 382	108 632	-24 992	83 640	-83 640
Intérêts provisionnés et autres dettes	65 157	-46 924	18 233	-18 233	0	0
<b>Dettes à taux variable</b>	<b>3 123 968</b>	<b>-440 362</b>	<b>2 683 606</b>	<b>-1 033 802</b>	<b>1 649 804</b>	<b>-1 649 804</b>
Billets de trésorerie	280 000	-280 000	0	0	0	0
Emprunts à taux variables et révisables	1 234 864	-1 496	1 233 368	-382 532	850 836	-850 836
Lignes de crédit	1 278 622	-132 622	1 146 000	-550 000	596 000	-596 000
Crédits-baux	326 462	-22 224	304 238	-101 270	202 968	-202 968
Découverts bancaires	4 020	-4 020	0	0	0	0
<b>Dettes brutes</b>	<b>4 667 991</b>	<b>-746 237</b>	<b>3 921 754</b>	<b>-2 184 951</b>	<b>1 736 804</b>	<b>-1 736 804</b>
<b>Trésorerie (taux variable)</b>						
Sicav et placements	215 050	-215 050	0	0	0	0
Disponibilités	9 935	-9 935	0	0	0	0
<b>Total trésorerie</b>	<b>224 985</b>	<b>-224 985</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Dettes nettes</b>						
à taux fixe	1 544 023	-305 875	1 238 148	-1 151 149	87 000	-87 000
à taux variable	2 898 983	-215 377	2 683 606	-1 033 802	1 649 804	-1 649 804
<b>Total dettes nettes</b>	<b>4 443 006</b>	<b>-521 252</b>	<b>3 921 754</b>	<b>-2 184 951</b>	<b>1 736 804</b>	<b>-1 736 804</b>
<b>Lignes de crédit disponibles (1)</b>	<b>645 000</b>		<b>645 000</b>	<b>-645 000</b>	<b>0</b>	
<b>Portefeuille des dérivés en vigueur au 30 juin 2007</b>						
Swaps taux fixes contre taux variables	1 683 675	-1 130 628	553 048	-27 865	525 182	-525 182
Caps et corridors	1 988 282	-688 282	1 300 000	-1 300 000	0	0
Swaps taux variables contre taux fixes	1 345 000	-747 000	598 000	-598 000	0	0
<b>Total</b>	<b>5 016 957</b>	<b>-2 565 910</b>	<b>2 451 048</b>	<b>-1 925 865</b>	<b>525 182</b>	<b>-525 182</b>
<b>Portefeuille des dérivés à effet différé (2)</b>						
Swaps taux fixes contre taux variables	0	0	0	0	0	0
Caps et corridors	0	550 000	550 000	1 750 000	2 300 000	-2 300 000
Swaps taux variables contre taux fixes	0	0	0	0	0	0
<b>Total</b>	<b>0</b>	<b>550 000</b>	<b>550 000</b>	<b>1 750 000</b>	<b>2 300 000</b>	<b>-2 300 000</b>
<b>Total portefeuille des dérivés</b>						
Swaps taux fixes contre taux variables	1 683 675	-1 130 628	553 048	-27 865	525 182	-525 182
Caps et corridors	1 988 282	-138 282	1 850 000	450 000	2 300 000	-2 300 000
Swaps taux variables contre taux fixes	1 345 000	-747 000	598 000	-598 000	0	0
<b>Total</b>	<b>5 016 957</b>	<b>-2 015 910</b>	<b>3 001 048</b>	<b>-175 865</b>	<b>2 825 182</b>	<b>-2 825 182</b>

(1) dont 280 millions servant de back-up aux billets de trésorerie

(2) les montants positifs dans les colonnes "remboursements" correspondent à une mise en place des dérivés.

<i>Couverture de la dette brute (en m€)</i>	<i>30/06/2007</i>
<b>Dettes brutes à taux fixe</b>	<b>1 544 023</b>
Dettes à taux fixe transformée à taux variable	-1 345 000
<b>Dettes résiduelles à taux fixe</b>	<b>199 023</b>
Dettes brutes à taux variable	3 123 967
Dettes à taux fixe transformée en taux variable	1 345 000
<b>Dettes brutes à taux variable après transformation de dette à taux variable</b>	<b>4 468 967</b>
Swaps taux fixes	-1 683 675
<b>Dettes brutes à taux variable non swappée</b>	<b>2 785 292</b>
Options	-1 988 282
<b>Dettes à taux variable non couvertes</b>	<b>797 010</b>

Sur la base du portefeuille de couverture existant et compte tenu des conditions contractuelles au 30 juin 2007, une hausse des taux d'intérêt de 1% aurait un impact négatif de 2,5 M€ sur le résultat de l'exercice 2007. Une baisse des taux d'intérêt de 1% aurait, quant à elle, un impact

positif sur le résultat de 7,5 M€. L'impact sur les capitaux propres (hors résultat) serait non significatif.

La juste valeur de la dette brute est de 4 644 M€ au 30 juin 2007.

Le portefeuille d'instruments dérivés au 30 juin 2007 comprend :

- Des contrats d'échange de taux d'intérêts (swaps) pour 3 029 M€, dont 1 684 M€ payeur taux fixe/receveur taux variable et 1 345 M€ payeur taux variable/receveur taux fixe
- Des instruments conditionnels de couverture : 3 289 M€ de caps et corridors
- Des swaptions pour 1 550 M€

Il n'y a pas eu de restructuration d'instruments financiers au cours du semestre

La juste valeur, inscrite au bilan, des instruments dérivés s'établit ainsi :

<i>En m€</i>	<i>30/06/2007</i>	<i>31/12/2006</i>	<i>30/06/2006</i>
Actif courant	134 798	45 592	43 490
Passif non courant	-2 310	-4 162	-6 317
Passif courant	-13 300	-6 544	-4 812
<b>Total</b>	<b>119 188</b>	<b>34 886</b>	<b>32 361</b>

L'augmentation de la valeur du portefeuille de 84 M€ s'explique par une revalorisation des instruments pour 55 M€ et des entrées en portefeuille de nouveaux instruments pour 29 M€.

### 5.13.3. *Clauses de défaut (« covenants »)*

Les principaux crédits dont bénéficie le Groupe sont accompagnés de dispositions contractuelles relatives au respect de certains ratios financiers déterminant des conditions de rémunération ou des clauses d'exigibilité anticipée, dont les plus significatives sont résumées ci-dessous.

	<i>Norme de référence</i>	<i>Situation au 30/06/2007</i>	<i>Situation au 31/12/2006</i>	<i>Situation au 30/06/2006</i>
Dette financière nette / Valeur réévaluée du patrimoine (bloc)	maximum 50% (1)	35,95%	37,95%	39,16%
Excédent Brut d'Exploitation (hors cessions) / Frais financiers	minimum 2,25/2,50 (1)	3,16	2,93	3,26
Valeur des garanties / Valeur du patrimoine (bloc)	maximum 20%	10,06%	10,10%	5,87%
Valeur minimum du patrimoine détenu (bloc)	minimum 6 000 M€	12 301 M€	11 105 M€	9 701 M€

(1) Sauf exception temporaire



## 5.14. Autres dettes

<i>En m€</i>	<i>30/06/2007</i>	<i>31/12/2006</i>	<i>30/06/2006</i>
Dettes sociales (1)	16 777	16 766	14 092
Taxe de sortie ("exit tax")	29 449	38 777	170 289
Autres dettes fiscales (dont TVA à payer et taxes locales)	38 996	11 249	28 524
<b>Dettes fiscales et sociales</b>	<b>85 222</b>	<b>66 792</b>	<b>212 905</b>
<i>dont dettes non courantes</i>	18 032	22 500	20 142
<i>dont dettes courantes</i>	67 190	44 292	192 763
	<b>85 222</b>	<b>66 792</b>	<b>212 905</b>
Clients créditeurs	15 251	25 001	14 832
Créditeurs divers	17 631	16 033	16 269
Produits comptabilisés d'avance	2 014	1 254	0
<b>Autres dettes</b>	<b>34 896</b>	<b>42 288</b>	<b>31 101</b>
(1) dont : avance de la Lyonnaise de Banque à la SAS Labuire	4 474	7 245	6 708
syndics et gestions extérieures	7 530		

## 5.15. Engagements hors bilan

<i>En m€</i>	<i>30/06/2007</i>	<i>31/12/2006</i>	<i>30/06/2006</i>
<b>Engagements reçus</b>			
Swaps (1)	3 028 675	3 503 073	2 957 751
Caps	3 288 282	1 390 085	1 391 851
Swaptions	1 550 000	4 150 000	0
Lignes de crédit non utilisées	645 000	690 000	775 000
Promesses ou options d'acquisition d'immeubles	637 494	947 799	705 436
Autres	6 530	6 530	6 530
Garanties financières pour activités de gestion et transactions	2 110	2 110	2 110
<b>Total des engagements reçus</b>	<b>9 158 091</b>	<b>10 689 597</b>	<b>5 838 678</b>
<b>Engagements donnés</b>			
Swaps (1)	3 028 675	3 503 073	2 957 751
Floors	3 288 282	1 390 085	1 391 851
Swaptions	1 550 000	4 150 000	0
Dettes garanties par des sûretés réelles (2)	800 522	682 847	118 926
Droits d'exclusivité ou de préemption consentis sur cessions	637 494	947 799	705 436
<b>Total des engagements donnés</b>	<b>9 304 973</b>	<b>10 673 804</b>	<b>5 173 964</b>

(1) dont 670 000 m€ de couvertures à terme

(2) liste des immeubles faisant l'objet d'une sûreté réelle :

- 26 rue Linois 75 015 Paris.
- 17 rue Galilée & 12-12 bis rue de Torricelli 75017 Paris.
- 28/28 bis Dr Finlay et 5 rue Sextius Michel 75015 Paris
- 4-16, av Léon Gaumont. 93 Montreuil
- ZAC du Front de Seine, 136-140 rue Anatole France. 92 Levallois-Perret
- 418-432 Rue Estienne d'Orves et 25-27 et 33 rue de Metz. 92 Colombes
- Zac Charles de Gaulle. 92 Colombes
- 3-5 rue Paul Dautier. 78 Vélizy
- ZAC Danton. 34 avenue Léonard de Vinci. 92 Courbevoie

Les instruments financiers (swaps, caps et floors) sont indiqués pour leur notionnel.  
Leur juste valeur est inscrite au bilan.

Dans le cadre du droit individuel à la formation (DIF), au 30 juin 2007 les salariés du Groupe ont acquis 37 458 heures cumulées (après déduction des heures utilisées depuis la mise en place du DIF), soit un coût potentiel maximal estimé à 4 471 m€.

## 6. NOTES SUR LE COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE

### 6.1. Loyers

Le chiffre d'affaires Gecina distingue les revenus locatifs par nature du contrat de bail tandis que l'analyse sectorielle (note 7) est basée sur l'organisation de gestion interne du Groupe.

<i>En m€</i>	<i>30/06/2007</i>	<i>31/12/2006</i>	<i>30/06/2006</i>
Loyers de nature tertiaire	169 652	326 121	158 100
Loyers de nature résidentielle	97 964	203 848	102 736
Loyers de nature hôtelière	8 301	13 800	6 826
Loyers de nature logistique	13 585	14 429	2 491
Loyers de nature santé	0	10 161	0
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>289 502</b>	<b>568 359</b>	<b>270 153</b>

Les loyers futurs minimaux à recevoir jusqu'à la prochaine date de résiliation possible au titre des contrats de location simple des actifs tertiaires et de diversification (hôtellerie, logistique et santé) sont les suivants :

<i>En Millions d'€</i>	<i>30/06/2007</i>	<i>31/12/2006</i>	<i>31/12/2005</i>
A moins d'un an	287	247	110
Entre 1 et 5 ans	807	646	313
A plus de 5 ans	341	289	43
<b>Total</b>	<b>1 435</b>	<b>1 182</b>	<b>466</b>

Les montants n'étaient pas disponibles au 30 juin 2006.

### 6.2. Autres produits

Ils se composent essentiellement des éléments suivants :

<i>En m€</i>	<i>30/06/2007</i>	<i>31/12/2006</i>	<i>30/06/2006</i>
Produits des activités de services	1 969	3 736	1 718
Indemnités sur sinistres	1 016	412	244
Reprises de subventions d'investissement	86	166	91
Autres	398	510	192
<b>Total</b>	<b>3 469</b>	<b>4 824</b>	<b>2 245</b>

### 6.3. Charges d'exploitation directes

Elles se composent :

- Des charges locatives qui incombent au propriétaire, des charges liées aux travaux, des frais de contentieux éventuels ainsi que des frais liés à la gestion immobilière,

- Des charges locatives à récupérer auprès des locataires. Une partie reste à la charge du groupe, essentiellement sur les locaux vacants
- Des produits locatifs liés à la refacturation aux locataires des charges leur incombant.

#### 6.4. Résultat net des cessions

Le montant des cessions d'actifs réalisées au cours de la période s'élève à 226 433 m€. Le résultat de ces cessions calculé par rapport à la juste valeur des immeubles inscrite au bilan du 31 décembre 2006 s'élève à 23 456 m€. Le montant des cessions de stocks est de 45 422 m€, dégageant une plus value de 24 710 m€.

#### 6.5. Frais de structure

Les frais de structure s'élèvent à 36,9 M€. Ils sont composés principalement de charges de personnel et des autres frais de gestion, et prennent en compte au 30 juin 2007 une estimation des coûts devant être supportés pour environ 11 M€ dans le cadre de l'opération de restructuration de l'actionariat de Gecina, ainsi qu'une reprise de provision au titre de l'opération de cotation de l'activité résidentielle d'un montant du même ordre.

#### 6.6. Variation de valeur des immeubles

La variation de la juste valeur des immeubles reprend la variation de juste valeur des immeubles de placement et des immeubles en vente. Elle s'établit comme suit :

<i>En m€</i>	<i>31/12/2006</i>	<i>30/06/2007</i>	<i>Variation</i>
<b>Expertises bloc</b>	11 104 854	12 300 864	
Immeubles en juste valeur au bilan et non expertisés	-277 022	-301 684	
<b>Immeubles de placement inscrits au bilan</b>	<b>10 827 832</b>	<b>11 999 180</b>	<b>1 171 348</b>
Variations de périmètre (acquisitions moins cessions 2007)			-111 984
<b>Variation de valeur à périmètre comparable</b>			<b>1 059 364</b>
Eléments 2007 imputés sur la juste valeur (travaux immobilisés, frais d'acquisition, frais financiers capitalisés)			-121 188
<b>Variations de valeur inscrite au compte de résultat 2007</b>			<b>938 176</b>

## 6.7. Frais financiers nets

Les frais financiers nets incluent (i) les intérêts, coupons ou dividendes reçus ou payés sur les actifs et passifs financier et (ii) des profits et pertes nets relatifs aux actifs détenus à des fins de transaction (OPCVM et autres titres détenus dans une optique court terme) :

<i>En m€</i>	<i>30/06/2007</i>	<i>31/12/2006</i>	<i>30/06/2006</i>
Profits sur actifs détenus à des fins de transaction	3 527	6 767	586
Pertes sur actifs détenus à des fins de transaction	0	0	0
<b>Total</b>	<b>3 527</b>	<b>6 767</b>	<b>586</b>

## 6.8. Variation de valeur des instruments financiers

La variation positive de la juste valeur des instruments financiers au 30 juin 2007 comprend la variation de valeur de 71 692 m€ relative aux instruments dérivés non strictement adossés et celle de 13 149 m€ relative à des valeurs mobilières de placement.

La variation de la juste valeur des instruments dérivés se décompose en :

- Un écart favorable de la juste valeur des instruments de couverture globale payeurs de taux fixe pour 67 430 m€,
- Un écart défavorable de la juste valeur des instruments de couverture globale payeurs de taux variable pour 14 243 m€,
- Des profits sur résiliations pour 18 504 m€.

La variation positive de la juste valeur des instruments dérivés de micro couverture est inscrite en capitaux propres pour 1 852 m€.

## 6.9. Impôt

<i>En m€</i>	<i>30/06/2007</i>	<i>31/12/2006</i>	<i>30/06/2006</i>
Impôt sur les bénéfices	-14 483	-17 709	-4 981
Taxe de sortie	0	-33 070	-16 081
Impôts différés	-22 478	3 973	12 201
<b>Total</b>	<b>-36 961</b>	<b>-46 806</b>	<b>-8 861</b>

La taxe de sortie de 33 070 m€ constatée en 2006 représentait la charge d'impôt des sociétés ayant opté pour le régime SIIC au 1<sup>er</sup> janvier 2006.

Une charge d'impôt différé a été comptabilisée au titre des variations des justes valeurs des immeubles de placement et des instruments dérivés relatives à des sociétés ne relevant pas du régime SIIC.

## 6.10. Résultat par action

Le résultat par action est calculé en divisant le résultat net attribuable aux actionnaires par le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation au cours de la période. Le résultat par action dilué est calculé en divisant le résultat net de l'exercice attribuable aux actionnaires par le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation au cours de l'exercice ajusté des effets des options sur actions.

	<i>30/06/2007</i>	<i>31/12/2006</i>	<i>30/06/2006</i>
Résultat net part du groupe (en m€)	1 178 323	1 778 629	651 574
Nombre moyen d'action pondéré avant dilution	60 147 005	60 061 265	59 995 330
<b>Résultat net part du groupe par action, non dilué</b>	<b>19,59 €</b>	<b>29,61 €</b>	<b>10,86 €</b>
Résultat net part du groupe après effet des titres dilutifs (en m€)	1 179 638	1 781 324	652 370
Nombre moyen d'action pondéré après dilution	60 973 879	60 924 352	60 610 478
<b>Résultat net part du groupe par action, dilué</b>	<b>19,35 €</b>	<b>29,24 €</b>	<b>10,76 €</b>

### 6.11. Cash-flow courant avant impôts (données comptables)

<i>En m€</i>	<i>30/06/2007</i>	<i>31/12/2006</i>	<i>30/06/2006</i>
Résultat opérationnel (avant variation de valeur)	273 316	564 002	223 162
Amortissements	1 339	2 739	1 331
Autres provisions d'exploitation (net de reprises)	-1 156	1 086	-14
<b>Excédent brut d'exploitation retraité</b>	<b>273 499</b>	<b>567 827</b>	<b>224 479</b>
Annulation de l'impact des stock-options sur les charges de personnel	3 791	2 822	831
Frais financiers nets	-79 886	-143 381	-65 969
<b>Cash flow courant avant impôt</b>	<b>197 404</b>	<b>427 268</b>	<b>159 341</b>

### 6.12. Note sur le tableau de Flux de Trésorerie Consolidé

Les acquisitions et cessions de filiales consolidées se décomposent de la façon suivante :

<i>En m€</i>	<i>30/06/2007</i>	<i>31/12/2006</i>	<i>30/06/2006</i>
Prix d'acquisition des titres	54 061	111 134	107 109
Trésorerie acquise	-1 011	-4 251	-7 546
<b>Acquisitions nettes de la trésorerie acquise</b>	<b>53 050</b>	<b>106 883</b>	<b>99 563</b>
Prix net de cession de titres			
Trésorerie cédée		8 190	8 190
<b>Cessions nettes de la trésorerie cédée</b>	<b>0</b>	<b>8 190</b>	<b>8 190</b>
<b>Incidence des variations de périmètre</b>	<b>53 050</b>	<b>115 073</b>	<b>107 753</b>

## 7. INFORMATION SECTORIELLE (IAS 14)

Le Groupe qui n'exerce son activité que sur le territoire français (à l'exception d'une activité très réduite dans d'autres pays européens dans le secteur logistique) est organisé en quatre secteurs :

- secteur tertiaire comprenant le patrimoine de bureaux et de commerces
- secteur résidentiel comprenant le patrimoine de logements
- secteur diversification comprenant la logistique, l'activité hôtellerie et l'immobilier de santé
- secteur activités de prestations de services immobiliers (Locare et CFG)

RESULTAT AU 30 JUIN 2007

<i>En m€</i>	<i>Tertiaire</i>	<i>Résidentiel</i>	<i>Hôtellerie - a</i>	<i>Logistique - b</i>	<i>Santé - c</i>	<i>a + b Diversifications + c</i>	<i>Prestations de services</i>	<i>Total des secteurs</i>
<b>Produits d'exploitation</b>								
Loyers tertiaires	161 590	8 062	0	0	0	0	0	169 652
Loyers résidentiels	2 434	95 530	0	0	0	0	0	97 964
Loyers Hôtellerie	0	0	8 301	0	0	8 301	0	8 301
Loyers Logistiques	0	0	0	13 585	0	13 585	0	13 585
Loyers Santé	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Chiffre d'affaires : loyers</b>	<b>164 024</b>	<b>103 592</b>	<b>8 301</b>	<b>13 585</b>	<b>0</b>	<b>21 886</b>	<b>0</b>	<b>289 502</b>
Autres transferts de charges	0	0	0	0	0	0	0	0
Autres produits	353	581	37	529	0	566	1 969	3 469
<b>Total produits</b>	<b>164 377</b>	<b>104 173</b>	<b>8 338</b>	<b>14 114</b>	<b>0</b>	<b>22 452</b>	<b>1 969</b>	<b>292 971</b>
<b>Charges d'exploitation</b>								
Autres charges externes	19 728	25 530	26	1 767	0	1 794	727	47 778
Impôts et taxes	12 156	8 049	476	1 551	0	2 027	195	22 427
Charges de personnel	565	4 450	0	0	0	0	0	5 015
Autres charges	86	52	0	10	0	10	0	148
Remboursements de charges locatives	-21 217	-20 278	-463	-2 476	0	-2 939	0	-44 434
<b>Total charges d'exploitation directes nettes</b>	<b>11 318</b>	<b>17 803</b>	<b>39</b>	<b>852</b>	<b>0</b>	<b>892</b>	<b>922</b>	<b>30 934</b>
<b>Excédent brut d'exploitation</b>	<b>153 059</b>	<b>86 371</b>	<b>8 299</b>	<b>13 262</b>	<b>0</b>	<b>21 560</b>	<b>1 047</b>	<b>262 037</b>
<b>Taux de marge sur loyers</b>	<b>93,31%</b>	<b>83,38%</b>	<b>99,97%</b>	<b>97,62%</b>	<b>0,00%</b>	<b>98,51%</b>		<b>90,51%</b>
Résultat net des opérations de stocks	23 133	1 577	0	0	0	0	0	24 710
Résultat net des opérations de cessions d'immeubles	1 789	21 672	0	-5	0	-5	0	23 456
<b>Excédent brut d'exploitation après cessions</b>	<b>177 981</b>	<b>109 620</b>	<b>8 299</b>	<b>13 257</b>	<b>0</b>	<b>21 555</b>	<b>1 047</b>	<b>310 203</b>
Frais de structure								-36 704
Dotations nettes aux amortissements et provisions								-183
<b>Résultat opérationnel avant variation de valeur des immeubles</b>								<b>273 316</b>
<b>Variation de valeur des immeubles</b>	<b>654 879</b>	<b>273 075</b>	<b>21 793</b>	<b>-11 571</b>	<b>0</b>	<b>10 222</b>	<b>0</b>	<b>938 176</b>
<b>ACTIFS ET PASSIFS PAR SECTEURS AU 30 JUIN 2007</b>								
Immeubles en location	6 878 509	4 354 583	266 860	499 200	0	766 060	0	11 999 153
Dont acquisitions	202 663	5 884	117 560	0	0	117 560	0	326 107
Dont immeubles en vente	590	430 589	0	1 123	0	1 123	0	432 302
Montants dus par les locataires	27 311	25 308	725	7 035	0	7 761	1 107	61 486
Dépôts de garantie reçus des locataires	33 789	27 160	180	5 061	0	5 241	0	66 190

La quote part de Gecina dans le secteur de l'immobilier de santé figure en 2007 sous la rubrique « Résultat net des sociétés mises en équivalence » (voir note 5.3)



RESULTAT AU 31 DECEMBRE 2006

<i>En m€</i>	<i>Tertiaire</i>	<i>Résidentiel</i>	<i>Hôtellerie - a</i>	<i>Logistique - b</i>	<i>Santé - c</i>	<i>a + b + c Diversifications</i>	<i>Prestations de services</i>	<i>Total des secteurs</i>
<b>Produits d'exploitation</b>								
Loyers tertiaires	307 927	18 194	0	0	0	0	0	326 121
Loyers résidentiels	5 073	198 775	0	0	0	0	0	203 848
Loyers Hôtellerie	0	0	13 800	0	0	13 800	0	13 800
Loyers Logistiques	0	0	0	14 429	0	14 429	0	14 429
Loyers Santé	0	0	0	0	10 161	10 161	0	10 161
<b>Chiffre d'affaires : loyers</b>	<b>313 000</b>	<b>216 969</b>	<b>13 800</b>	<b>14 429</b>	<b>10 161</b>	<b>38 390</b>	<b>0</b>	<b>568 359</b>
Autres transferts de charges	1	0	0	0	0	0	0	1
Autres produits	357	558	18	97	0	115	3 793	4 823
<b>Total produits</b>	<b>313 358</b>	<b>217 527</b>	<b>13 818</b>	<b>14 526</b>	<b>10 161</b>	<b>38 505</b>	<b>3 793</b>	<b>573 183</b>
<b>Charges d'exploitation</b>								
Autres charges externes	39 933	48 014	29	2 616	9	2 654	1 850	92 451
Impôts et taxes	24 917	18 003	391	2 363	458	3 212	167	46 299
Charges de personnel	1 089	9 486	0	0	0	0	0	10 575
Autres charges	74	127	0	152	11	163	29	393
Remboursements de charges locatives	-45 979	-37 034	-384	-3 753	-457	-4 594	0	-87 607
<b>Total charges d'exploitation directes nettes</b>	<b>20 034</b>	<b>38 596</b>	<b>36</b>	<b>1 378</b>	<b>21</b>	<b>1 435</b>	<b>2 046</b>	<b>62 111</b>
<b>Excédent brut d'exploitation</b>	<b>293 324</b>	<b>178 931</b>	<b>13 782</b>	<b>13 148</b>	<b>10 140</b>	<b>37 070</b>	<b>1 747</b>	<b>511 072</b>
<b>Taux de marge sur loyers</b>	<b>93,71%</b>	<b>82,47%</b>	<b>99,87%</b>	<b>91,12%</b>	<b>99,79%</b>	<b>96,56%</b>		<b>89,92%</b>
Résultat net des opérations de stocks	4 207	2 097	0	0	0	0	0	6 304
Résultat net des opérations de cessions d'immeubles	79 740	60 359	0	0	7 931	7 931	0	148 030
<b>Excédent brut d'exploitation après cessions</b>	<b>377 271</b>	<b>241 387</b>	<b>13 782</b>	<b>13 148</b>	<b>18 071</b>	<b>45 001</b>	<b>1 747</b>	<b>665 406</b>
Frais de structure								-97 579
Dotations nettes aux amortissements et provisions								-3 825
<b>Résultat opérationnel avant variation de valeur des immeubles</b>								<b>564 002</b>
<b>Variation de valeur des immeubles</b>	<b>732 158</b>	<b>611 728</b>	<b>20 539</b>	<b>-1 079</b>	<b>-14 592</b>	<b>4 868</b>		<b>1 348 754</b>
<b>ACTIFS ET PASSIFS PAR SECTEURS AU 31/12/06</b>								
Immeubles en location	6 026 341	4 200 700	222 400	378 388	0	600 788	0	10 827 829
Dont acquisitions	934 520	10 725	0	289 597	0	289 597	0	1 234 842
Dont immeubles en vente	52 733	545 574	0	0	0	0	0	598 307
Montants dus par les locataires	35 618	16 001	189	5 754	0	5 942	2 828	60 390
Dépôts de garantie reçus des locataires	30 934	27 871	0	3 261	0	3 261	0	62 066

RESULTAT AU 30 JUIN 2006

<i>En m€</i>	<i>Tertiaire</i>	<i>Résidentiel</i>	<i>Hôtellerie - a</i>	<i>Logistique - b</i>	<i>Santé - c</i>	<i>a + b + c Diversifications</i>	<i>Prestations de services</i>	<i>Total des secteurs</i>
<b>Produits d'exploitation</b>								
Loyers tertiaires	147 020	11 080	0	0	0	0	0	158 100
Loyers résidentiels	4 692	98 044	0	0	0	0	0	102 736
Loyers Hôtellerie	0	0	6 826	0	0	6 826	0	6 826
Loyers Logistiques	0	0	0	2 491	0	2 491	0	2 491
Loyers Santé	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Chiffre d'affaires : loyers</b>	<b>151 712</b>	<b>109 124</b>	<b>6 826</b>	<b>2 491</b>	<b>0</b>	<b>9 317</b>	<b>0</b>	<b>270 153</b>
Autres transferts de charges	1	0	0	0	0	0	0	1
Autres produits	241	284	0	1	0	1	1 718	2 244
<b>Total produits</b>	<b>151 954</b>	<b>109 408</b>	<b>6 826</b>	<b>2 492</b>	<b>0</b>	<b>9 318</b>	<b>1 718</b>	<b>272 398</b>
<b>Charges d'exploitation</b>								
Autres charges externes	19 327	22 622	16	896	0	912	935	43 796
Impôts et taxes	12 641	8 936	90	639	0	729	55	22 361
Charges de personnel	578	4 868	0	0	0	0	0	5 446
Autres charges	38	76	0	0	0	0	0	114
Remboursements de charges locatives	-23 029	-19 092	-74	-1 243	0	-1 317	-4	-43 442
<b>Total charges d'exploitation directes nettes</b>	<b>9 555</b>	<b>17 410</b>	<b>32</b>	<b>292</b>	<b>0</b>	<b>324</b>	<b>986</b>	<b>28 275</b>
<b>Excédent brut d'exploitation</b>	<b>142 399</b>	<b>91 998</b>	<b>6 794</b>	<b>2 200</b>	<b>0</b>	<b>8 994</b>	<b>732</b>	<b>244 123</b>
<b>Taux de marge sur loyers</b>	<b>93,86%</b>	<b>84,31%</b>	<b>99,53%</b>	<b>88,32%</b>		<b>96,53%</b>		<b>90,36%</b>
Résultat net des opérations de stocks	0	991	0	0	0	0	0	991
Résultat net des opérations de cessions d'immeubles	0	9 274	0	0	0	0	0	9 274
<b>Excédent brut d'exploitation après cessions</b>	<b>142 399</b>	<b>102 263</b>	<b>6 794</b>	<b>2 200</b>	<b>0</b>	<b>8 994</b>	<b>732</b>	<b>254 388</b>
Frais de structure								-29 519
Dotations nettes aux amortissements et provisions								-1 707
<b>Résultat opérationnel avant variation de valeur des immeubles</b>								<b>223 162</b>
<b>Variation de valeur des immeubles</b>								<b>447 671</b>
<b>ACTIFS ET PASSIFS PAR SECTEURS AU 30 JUIN 2006</b>								
Immeubles en location	4 952 760	4 006 151	202 700	321 582	0	524 282	0	9 483 193
Dont acquisitions	194 060	0	0	224 482	0	224 482	0	418 542
Dont immeubles en vente	324 391	144 790	0	0	0	0	0	469 181
Montants dus par les locataires	25 930	28 564	0	4 461	0	4 461	2 891	61 846
Dépôts de garantie reçus des locataires	33 963	29 027	0	3 666	0	3 666	0	66 656

## 8. AUTRES ELEMENTS D'INFORMATION

### 8.1. Réorganisation de l'actionnariat

Le 19 février, le Groupe Metrovacesa a annoncé la signature d'un protocole d'accord entre ses deux groupes d'actionnaires de référence, à savoir, la famille Sanahuja d'une part, et Messieurs Rivero Valcarce et Soler d'autre part, ayant pour objectif la mise en place d'un processus de division du Groupe Metrovacesa permettant la séparation des intérêts de chacun des groupes d'actionnaires précités. Ce protocole d'accord prévoit que Metrovacesa dont l'actionnaire de référence sera la famille Sanahuja continue d'opérer dans le secteur immobilier essentiellement en Espagne tout en détenant également un patrimoine locatif en France (qui fait partie de l'actuel patrimoine de Gecina). Messieurs Rivero Valcarce et Soler seront les actionnaires de référence de Gecina.

Le protocole d'accord prévoit plusieurs opérations juridiques et financières :

- Une offre publique d'échange de Metrovacesa sur ses propres actions rémunérée en actions Gecina
- L'apport par Gecina d'actifs immobilier tertiaires à une société cotée
- Une offre publique de rachat d'actions par Gecina rémunérée en actions de la société cotée obtenues en contrepartie des apports.

Le périmètre des actifs susceptibles d'être apportés par Gecina à la société cotée sera déterminé suivant le résultat de l'offre publique d'échange en Espagne à l'intérieur d'une enveloppe dont les modalités de détermination ont été fixées dans le protocole d'accord de séparation.

Le 28 juin 2007, l'Assemblée générale de Metrovacesa a approuvé le principe de l'offre publique d'échange des actions Metrovacesa rémunérée en actions Gecina qu'elle détient. Il est envisagé que l'ensemble des opérations soit achevé fin décembre 2007.

Dans l'attente de la finalisation de l'offre publique d'échange de Metrovacesa et de la décision du Conseil d'administration de Gecina sur la mise en œuvre de l'offre publique de rachat d'actions, ces opérations n'ont pas d'effet dans les comptes consolidés au 30 juin 2007.

### 8.2. Faits et litiges exceptionnels

Au sein du périmètre de consolidation, certaines sociétés ont fait l'objet de vérifications fiscales ayant abouti à des notifications de redressement qui pour l'essentiel sont contestées. Le groupe fait aussi l'objet directement ou indirectement d'actions en responsabilité ou de procédures judiciaires engagées par des tiers. Sur la base des appréciations du Groupe et de ses conseils, il n'existe pas à ce jour de risques non provisionnés dont les effets seraient susceptibles d'affecter de manière significative le résultat ou la situation financière du Groupe.

### 8.3. Aménagement du régime SIIC

La loi de finance rectificative pour 2006, adoptée le 30 décembre 2006 (dispositions SIIC 4), a instauré un prélèvement de 20% sur les distributions versées aux actionnaires non personnes physiques détenant au moins 10% du capital d'une SIIC et exonérés d'imposition sur les dividendes reçus ou redevables d'un impôt inférieur à un tiers de l'impôt qui serait dû dans les conditions de droit commun en France. Ce dispositif s'applique aux distributions mises en paiement à partir du 1er juillet 2007.

Il est prévu que soit proposé aux actionnaires de la société, lors de la prochaine Assemblée générale envisagée avant la fin de l'année 2007 une modification statutaire mettant financièrement à la charge des actionnaires ayant généré ce prélèvement de 20%, le montant de l'impôt dû au titre de cette disposition fiscale. Dans ce contexte, il n'a pas été reconnu dans les comptes consolidés au 30 juin 2007 d'effet relatif à cette fiscalité.

#### 8.4. Identité de la société mère consolidante

Au 30 juin 2007 la Société de droit espagnol METROVACESA consolide Gecina dont elle détient 68,34% du capital et 70,68% des droits de vote.

#### 8.5. Actionnariat du Groupe

Au 30 juin 2007, l'actionnariat de la société Gecina est composé ainsi :

	<i>Nombre de titres</i>	<i>%</i>
Metrovacesa	42 566 410	68,34%
Predica	5 143 499	8,26%
Actionnaires non résidents	6 875 394	11,04%
Actionnaires individuels	3 123 477	5,01%
Autres institutionnels résidents	2 518 690	4,04%
Actions propres	2 055 280	3,30%
<b>Total</b>	<b>62 282 750</b>	<b>100,00%</b>

#### 8.6. Dividende distribué au cours de l'exercice

Le Groupe a distribué au titre de l'exercice 2006 un dividende unitaire de 4,20 € pour un montant global de 252 900 m€.

#### 8.7. Coentreprises

Le Groupe développe en partenariat avec Apsys la restructuration du centre commercial Beaugrenelle, dans le cadre d'une association 50%-50% au sein de la SCI Beaugrenelle consolidée selon la méthode de l'intégration proportionnelle

#### 8.8. Entreprises liées

Il n'existe pas d'opération significative avec les principaux actionnaires. Les transactions avec Gecimed, société cotée consolidée par mise en équivalence, sont limitées aux facturations de prestations de services et de financements encadrées par des conventions réglementées.

## 8.9. Effectifs du Groupe

<i>Effectif moyen</i>	<i>30/06/2007</i>	<i>31/12/2006</i>	<i>30/06/2006</i>
Cadres	208	200	195
Employés	205	200	195
Personnel d'immeubles	260	313	315
<b>Total</b>	<b>673</b>	<b>713</b>	<b>705</b>

## 8.10. Options de souscription ou d'achat d'actions

<i>Date de l'Assemblée</i>	<i>Date du Conseil d'administration</i>	<i>Date de départ d'exercice des options</i>	<i>Nombre d'options consenties</i>	<i>Prix de souscription ou d'achat</i>	<i>Nombre d'actions souscrites ou achetées</i>	<i>Nombre d'actions pouvant être levées</i>
07/06/2000	27/09/2000	27/09/2000	127 356	40,13 €	111 965	15 391
07/06/2000	26/09/2001	26/09/2001	128 266	39,16 €	113 240	15 026
06/06/2001	06/06/2001	06/06/2001	55 591	47,87 €	47 505	8 086
06/06/2001	26/09/2001	26/09/2001	47 501	46,99 €	47 501	0
06/06/2001	05/06/2002	05/06/2002	123 329	47,20 €	122 666	663
05/06/2002	25/09/2002	25/09/2002	162 822	44,28 €	144 681	18 141
06/06/2001	25/11/2003	25/11/2003	275 974	51,82 €	218 207	57 767
02/06/2004	12/10/2004	12/10/2004	313 000	64,92 €	245 250	67 750
02/06/2004	14/03/2006	14/03/2006	237 000	102,64 €	0	237 000
29/06/2005	14/03/2006	14/03/2006	65 800	0	0	65 800
02/06/2004	12/12/2006	12/12/2006	261 500	108,80 €	0	261 500
29/06/2005	12/12/2006	12/12/2006	79 750	0	0	79 750

La date de départ d'exercice des options coïncide avec la date du Conseil d'administration les ayant accordées.

## 8.11. Rémunération des organes d'administration et de direction

Les jetons de présence alloués aux membres du Conseil d'Administration de GECINA au titre du 1<sup>er</sup> semestre 2007 s'élèvent à 563 m€.

En tant que mandataire social, Monsieur Joaquín Rivero Valcarce a bénéficié au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2007 des éléments de rémunération suivants :

- Rémunération fixe : 88 m€
- Rémunération variable au titre de l'exercice 2006 : 200 m€
- Jetons de présence : 25 m€
- Nombre d'options d'achat d'actions attribuées : Néant
- Nombre d'actions gratuites attribuées : Néant

Au 30 juin 2007, Monsieur Joaquín Rivero Valcarce est bénéficiaire de 56 000 options d'achat et de souscription d'actions et de 12 700 actions gratuites.

En outre une voiture de fonction est mise à la disposition de Monsieur Joaquín Rivero Valcarce. Mr Joaquín Rivero Valcarce est potentiellement éligible au régime de retraite supplémentaire mis en place en 2001 en faveur des mandataires sociaux auprès de Cardif

En tant que mandataire social, Monsieur Antonio Truan a bénéficié au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2007 des éléments de rémunération suivants :

- Rémunération fixe : 202 m€
- Rémunération variable au titre de l'exercice 2006 : Néant
- Jetons de présence : 53 m€
- Nombre d'options d'achat d'actions attribuées : Néant
- Nombre d'actions gratuites attribuées : Néant

Au 30 juin 2007, Monsieur Antonio Truan est bénéficiaire de 56 000 options d'achat et de souscription d'actions et de 12 600 actions gratuites.

En outre une voiture de fonction est mise à la disposition de Monsieur Antonio Truan.

Mr Antonio Truan est potentiellement éligible au régime de retraite supplémentaire mis en place en 2001 en faveur des mandataires sociaux auprès de Cardiff

La rémunération globale brute versée au 1<sup>er</sup> semestre 2007 aux membres du Comité Exécutif, hors mandataires sociaux, s'élève à : 1 146 m€.

Il n'y a pas de retraite spécifique concernant les membres du Comité Exécutif.

Au 1<sup>er</sup> semestre 2007 il n'a pas été attribué d'options d'achat d'actions ni d'actions gratuites aux membres du Comité Exécutif.

Au 30 juin 2007, les membres du Comité Exécutif sont bénéficiaires de 203 362 options d'achat et de souscription d'actions, et de 42 800 actions gratuites.

#### **8.12. Opérations conclues, prêts et garanties accordés ou constitués en faveur des membres des organes d'administration et de direction**

Il n'existe pas d'opération significative.

#### **8.13. Actif Net Réévalué**

L'Actif Net Réévalué en bloc est calculé à partir des fonds propres consolidés qui intègrent la juste valeur des immeubles de placement et destinés à la vente ainsi que des instruments dérivés.

S'y ajoutent les plus-values latentes sur les immeubles valorisés au bilan à leur coût historique tels que l'immeuble d'exploitation, les immeubles en stock et les immeubles en construction ou restructuration, calculées à partir des valeurs d'expertise en bloc hors droits déterminées par des experts indépendants, après prise en compte de la fiscalité afférente aux sociétés ne relevant pas du régime SIIC. Est également prise en compte la juste valeur des dettes financières.

L'Actif Net Réévalué par action est calculé en rapportant l'ANR au nombre d'actions en fin de période hors autocontrôle.

L'Actif Net Réévalué dilué par action prend en compte l'impact de la dilution résultant des options d'achat ou de souscription d'actions. Il est ensuite rapporté au nombre d'actions potentiel susceptible d'être créées par l'exercice de ces options.

L'Actif Net Réévalué par lots est calculé en appliquant la même méthode que l'ANR en bloc, en prenant en compte les valeurs d'expertise lots hors droits pour les immeubles résidentiels et les valeurs d'expertise bloc hors droits pour les immeubles tertiaires.

##### *8.13.1. Actif Net Réévalué bloc*

<i>En Millions d'€</i>	<i>30/06/2007</i>	<i>31/12/2006</i>	<i>30/06/2006</i>
Capital et réserves consolidées	7 590,6	6 649,8	5 511,8
+ Plus-values	209,3	155,9	102,9
- Minoritaires	-1,7	-7,5	-10,1
+/- Impôts / Autres	-1,5	-4,7	-5,9
+/- Dette	22,7	25,4	16,4
<b>= ANR non dilué – bloc</b>	<b>7 819,4</b>	<b>6 818,9</b>	<b>5 615,1</b>
Nombre d'actions (hors auto-détention)	60 227 470	60 127 800	60 041 829
<b>= ANR non-dilué par action – bloc</b>	<b>129,83 €</b>	<b>113,41 €</b>	<b>93,52 €</b>
ANR (non-dilué)	7 819,4	6 818,9	5 615,1
+ Impact stock Options	63,9	66,9	40,6
<b>= ANR dilué – bloc</b>	<b>7 883,3</b>	<b>6 885,8</b>	<b>5 655,7</b>
Stock Options	826 874	863 087	615 148
Nombre dilué d'actions (hors auto-détention)	61 054 344	60 990 887	60 656 977
<b>= ANR dilué par action – bloc</b>	<b>129,12 €</b>	<b>112,90 €</b>	<b>93,24 €</b>

### 8.13.2. Actif Net Réévalué lots

<i>En Millions d'€</i>	<i>30/06/2007</i>	<i>31/12/2006</i>	<i>30/06/2006</i>
Capital et réserves consolidées	7 590,6	6 649,8	5 511,8
+ Plus-values	969,2	888,3	870,4
- Minoritaires	-1,7	-7,5	-10,1
+/- Impôts / Autres	-1,9	-5,4	-6,5
+/- Dette	22,7	25,4	16,4
<b>= ANR non dilué – lots</b>	<b>8 579,0</b>	<b>7 550,6</b>	<b>6 382,0</b>
Nombre d'actions (hors auto-détention)	60 227 470	60 127 800	60 041 829
<b>= ANR non-dilué par action – lots</b>	<b>142,44 €</b>	<b>125,58 €</b>	<b>106,29 €</b>
ANR (non-dilué)	8 579,0	7 550,6	6 382,0
+ Impact stock Options	63,9	66,9	40,6
<b>= ANR dilué – lots</b>	<b>8 642,9</b>	<b>7 617,5</b>	<b>6 422,6</b>
Stock Options	826 874	863 087	615 148
Nombre dilué d'actions (hors auto-détention)	61 054 344	60 990 887	60 656 977
<b>= ANR dilué par action – lots</b>	<b>141,56 €</b>	<b>124,90 €</b>	<b>105,88 €</b>

### **20.3. Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés**

Mesdames, Messieurs,

En notre qualité de commissaires aux comptes et en application de l'article L. 232-7 du Code de commerce, nous avons procédé à :

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés de la société Gecina, relatifs à la période du 1<sup>er</sup> janvier au 30 juin 2007, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel.

Ces comptes semestriels consolidés ont été établis sous la responsabilité du Conseil d'administration. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes professionnelles applicables en France. Un examen limité de comptes intermédiaires consiste à obtenir les informations estimées nécessaires, principalement auprès des personnes responsables des aspects comptables et financiers, et à mettre en œuvre des procédures analytiques ainsi que toute autre procédure appropriée. Un examen de cette nature ne comprend pas tous les contrôles propres à un audit effectué selon les normes professionnelles applicables en France. Il ne permet donc pas d'obtenir l'assurance d'avoir identifié tous les points significatifs qui auraient pu l'être dans le cadre d'un audit et, de ce fait, nous n'exprimons pas une opinion d'audit.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause, au regard du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne, la régularité et la sincérité des comptes semestriels consolidés et l'image fidèle qu'ils donnent du patrimoine, de la situation financière ainsi que du résultat de l'ensemble constitué par les personnes et entités comprises dans la consolidation.

Nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, à la vérification des informations données dans le rapport semestriel commentant les comptes semestriels consolidés sur lesquels a porté notre examen limité.

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

Neuilly-sur-Seine et Courbevoie, le 30 juillet 2007

Les Commissaires aux Comptes

**PricewaterhouseCoopers Audit**

Eric Bulle  
Associé

**Mazars & Guérard**

Guy Isimat-Mirin  
Associé



## CHAPITRE 24

### DOCUMENTS ACCESSIBLES AU PUBLIC

La présente actualisation du document de référence et le présent document de référence ainsi que l'information donnée dans la présente actualisation du document de référence ou dans le document de référence (statuts, rapports, informations financières...) sont disponibles sans frais auprès de la Direction de la Communication Financière de Gecina sur simple demande adressée à Gecina 16 rue des Capucines 75002 Paris, par téléphone au 0 800 800 976, par fax au 01 40 40 52 38 ou par e-mail adressé à [actionnaire@gecina.fr](mailto:actionnaire@gecina.fr)

Le présent document de référence est aussi disponible sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) ainsi que sur le site Internet de la société Gecina ([www.gecina.fr](http://www.gecina.fr)).