



Société anonyme au capital de 468 327 247,50 €
Siège social : 16, rue des Capucines
75002 Paris
592 014 476 R.C.S PARIS

ACTUALISATION EN DATE DU 28 NOVEMBRE 2008 DU
DOCUMENT DE RÉFÉRENCE

EXERCICE 2007



La présente actualisation du document de référence a été déposée auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») le 28 novembre 2008, conformément aux dispositions de l'article 212-13, IV du règlement général de l'AMF. Elle complète le document de référence déposé auprès de l'AMF le 9 avril 2008 sous le numéro D.08-0223, conformément à l'article 212-13 de son règlement général.

Le document de référence et son actualisation pourront être utilisés à l'appui d'une opération financière s'ils sont complétés par une note d'opération visée par l'AMF.

Cette version annule et remplace celle mise en ligne le 28 novembre 2008 et inclut le rapport des commissaires aux comptes au § 20.2 page 101

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).

La présente actualisation du document de référence est aussi disponible sur le site Internet de la société Gecina (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 3 | INFORMATIONS FINANCIERES SELECTIONNEES | 5 |
| CHAPITRE 4 | FACTEURS DE RISQUES | 7 |
| 4.1 | Risques financiers | 7 |
| CHAPITRE 6 | APERCU DES ACTIVITES | 9 |
| 6.1 | Principales activités | 9 |
| 6.2 | Cessions et acquisitions dans le secteur de l’immobilier de bureaux depuis le 1er janvier 2008..... | 9 |
| 6.3 | Acquisitions dans le secteur de l’immobilier logistique depuis le 1er janvier 2008 | 11 |
| 6.4 | Acquisitions dans le secteur de l’immobilier de santé depuis le 1er janvier 2008 | 12 |
| 6.5 | Autres communiqués de presse..... | 12 |
| CHAPITRE 9 | EXAMEN DE LA SITUATION FINANCIERE ET DU RESULTAT..... | 33 |
| 9.1. | Activité au cours du 1 ^{er} semestre 2008 | 33 |
| CHAPITRE 10 | TRESORERIE ET CAPITAUX..... | 38 |
| 10.1 | Capitaux de l’émetteur | 38 |
| 10.2 | Source et montant des flux de trésorerie | 40 |
| 10.5 | Financement des projets | 40 |
| CHAPITRE 14 | ORGANES D’ADMINISTRATION ET DIRECTION GENERALE | 41 |
| 14.1 | Composition et fonctionnement des organes de direction et de contrôle..... | 42 |
| 14.2 | Conflits d’intérêts au niveau des organes d’administration, de direction, et de la direction générale..... | 52 |
| CHAPITRE 18 | PRINCIPAUX ACTIONNAIRES..... | 53 |
| 18.1 | Répartition du capital..... | 53 |
| 18.4 | Accord relatif au changement de contrôle (Accord de Séparation)..... | 55 |
| CHAPITRE 20 | INFORMATIONS FINANCIERES CONCERNANT LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIERE ET LES RESULTATS DE L’EMETTEUR | 57 |
| 20.1 | Informations financières historiques | 57 |
| 20.2 | Comptes semestriels consolidés..... | 58 |
| CHAPITRE 24 | DOCUMENTS ACCESSIBLES AU PUBLIC | 103 |

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 9 avril 2008 sous le numéro D.08-0223 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 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 :
Laurence Chalmet – 01 40 40 52 22
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 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 2006 | Juin 2007 | Juin 2008 | Variation 30/06/07- 30/06/08 |
|--|--------------|----------------|--------------|------------------------------------|
| Revenus locatifs | 270,2 | 289,5 | 314,3 | 8,6% |
| Revenus locatifs nets | 242,9 | 259,5 | 283,4 | 9,2% |
| Services et autres (net) | 1,5 | 2,5 | 2,9 | 16,0% |
| Revenu net des immeubles et services | 244,3 | 262,0 | 286,3 | 9,3% |
| Frais de structure | -29,7 | -36,0 | -39,7 | 10,3% |
| Excédent brut d'exploitation avant cessions | 214,6 | 226,1 | 246,7 | 9,1% |
| Résultat net des opérations de stocks | 1,0 | 24,7 | 0,9 | -96,4% |
| Résultat de cessions d'actifs | 9,3 | 23,5 | 12,9 | -45,1% |
| Excédent brut d'exploitation | 224,9 | 274,2 | 260,5 | -5,0% |
| Variation de valeur des immeubles | 447,7 | 938,2 | -16,7 | -101,8% |
| Amortissements et dépréciations (net) | -1,7 | -0,9 | -9,7 | 977,8% |
| Résultat opérationnel | 670,8 | 1 211,5 | 234,1 | -80,7% |
| Frais financiers nets | -66,0 | -79,9 | -96,7 | 21,0% |
| Variation de valeur des instruments financiers | 56,0 | 84,8 | 33,8 | -60,1% |
| Résultat net des sociétés mises en équivalence | 0 | 6,5 | -2,5 | -138,5 |
| Impôts | -8,8 | -37,0 | -5,6 | -84,9% |
| Intérêts minoritaires | -0,4 | -7,6 | 0 | -100,0% |
| Résultat net consolidé (part du Groupe) | 651,6 | 1 178,3 | 163,1 | -86,2% |

Cash flow courant avant impôt¹ (avant variation de juste valeur) en millions d'euros

| 30 juin 2006 | 31 dec. 2006 | 30 juin 2007 | 31 dec. 2007 | 30 juin 2008 |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 159,3 | 275,9 | 149,2 | 292,6 | 154,1 |

Actif net réévalué² dilué lots, après impôt (en millions d'euros)

| 30 juin 2006 | 31 dec. 2006 | 30 juin 2007 | 31 dec. 2007 | 30 juin 2008 |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 6 422,6 | 7 617,5 | 8 642,9 | 8 753,7 | 8 566,9 |

Données par action en €

| En € | 30 juin 2006 | 31 dec. 2006 | 30 juin 2007 | 31 dec. 2007 | 30 juin 2008 |
|---|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Cash flow courant après impôt ¹ | 2,41 | 4,28 | 2,38 | 4,66 | 2,55 |
| Résultat net, part du Groupe | 10,86 | 29,61 | 19,60 | 21,43 | 2,72 |
| ANR dilué en lot après impôt ³⁻⁴ | 105,88 | 124,89 | 141,56 | 142,55 | 141,47 |
| Dividende net | - | 4,20 | - | 5,01 | - |

Nombre d'actions

| | 30 juin 2006 | 31 dec. 2006 | 30 juin 2007 | 31 dec. 2007 | 30 juin 2008 |
|---|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Nombre d'actions composant le capital social | 62 240 063 | 62 269 670 | 62 282 750 | 62 424 545 | 62 433 633 |
| Nombre d'actions hors autocontrôle | 60 041 829 | 60 127 800 | 60 227 470 | 60 363 721 | 59 566 884 |
| Nombre d'actions dilué hors autocontrôle ⁴ | 60 656 977 | 60 990 887 | 61 054 344 | 61 406 474 | 60 554 242 |
| Nombre moyen d'actions hors autocontrôle ⁴ | 59 995 330 | 60 061 265 | 60 147 005 | 60 331 680 | 59 949 213 |

En normes IFRS

¹ Excluant le résultat des cessions de la période

² Sur la base des valeurs d'expertise du patrimoine, prix nets vendeurs, en bloc pour tous les segments à l'exception du résidentiel (lots)

³ Sur la base des valeurs d'expertise, prix nets vendeurs,

⁴ 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 :

4.1 Risques financiers

Comme l'indique le tableau inséré dans la note 5.13.3 de l'Annexe des comptes consolidés, la situation financière de GECINA au 30 juin 2008 respecte largement les différentes limites contractuelles fixées concernant les ratios financiers tels que prévus dans les conventions de crédit. Un contrat d'émission obligataire et des contrats de financement bancaire de GECINA contiennent des clauses permettant aux créanciers d'en exiger le remboursement anticipé en cas notamment de non-respect de ces ratios financiers, de changement de contrôle, de défaut croisé ou de dégradation significative de la note de GECINA par les agences de notation.

Les risques de marché immobilier

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 par le fait que :

- les actifs sont détenus dans une perspective de long terme ; et
- les loyers facturés sont issus d'engagements de location dont la durée et la dispersion lissent l'effet des fluctuations du marché locatif.

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.

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

Le risque de liquidité

La gestion du risque de liquidité 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 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 dans le chapitre consacré au financement.

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 et caps). Une description du coût moyen de la dette figure dans le chapitre consacré au financement.

Au 31 octobre 2008 la dette à taux variable brute était couverte à hauteur de 93% par un portefeuille d'instruments dérivés constitué de swaps, swaptions et collars. Dans ce cadre GECINA bénéficiait d'une position de 2 300 millions d'euros d'instruments dérivés dont la prise d'effet est différée sur les années à venir (1 000 millions d'euros de swaptions et 1 300 millions d'euros de collars). Ce montant

permet à GECINA d'être couvert à terme sur des durées pouvant atteindre 7 ans et à des niveaux inférieurs ou égaux à 4,10%.

Au 31 octobre 2008, les lignes de crédit disponibles s'élevaient à 430 millions d'euros, aucune n'était spécifiquement affectée au back-up des billets de trésorerie, l'encours de ces derniers étant nul.

Une hausse des taux de 1% se traduirait par une hausse des charges financières nettes de 10 millions d'euros sur l'exercice 2008, une baisse des taux de 1% par une baisse des charges financières nettes de 20 millions d'euros.

Le risque de change

A la date de la présente actualisation du document de référence, le Groupe réalise l'essentiel de ses activités dans la zone euro et la quasi-totalité du chiffre d'affaires, les charges d'exploitation, les investissements, les actifs et les passifs du Groupe sont libellés en euros. Le Groupe n'est donc exposé que très marginalement à un risque de change sur ses deux filiales du secteur logistique situées en Pologne et en Hongrie.

Le 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. GECINA détient des actions Eiffage : une baisse de 5% du cours de l'action Eiffage par rapport au niveau du 30 juin 2008 entraîne un impact de 3,1 millions d'euros sur la variation de valeur des instruments financiers. Une hausse de 5% du cours de l'action a l'effet inverse.

Concernant les titres d'autocontrôle, GECINA a mis en place un programme de rachat d'actions et dans ce cadre détient un certain nombre de ses actions. Une baisse du cours de l'action GECINA n'a pas d'impact sur les comptes consolidés mais uniquement sur les comptes annuels : une baisse du cours de l'action GECINA de 5% par rapport au niveau du 30 juin 2008 entraînerait une provision complémentaire de 4,3 millions d'euros dans les comptes annuels de GECINA.

CHAPITRE 6

APERCU DES ACTIVITES

6.1 Principales activités

Avec un patrimoine de près de 13,5 milliards d'euros (valeur lots) au 30 juin 2008, GECINA est un des acteurs majeurs de l'immobilier coté en France.

Depuis le 1^{er} janvier 2008 Gecina a poursuivi sa politique de diversification et accroît sa présence dans l'immobilier d'entreprise et dans de nouveaux types d'actifs.

6.2 Cessions et acquisitions dans le secteur de l'immobilier de bureaux depuis le 1er janvier 2008

- GECINA a annoncé le 9 janvier 2008 la cession à LaSalle Investment Management et Morley, pour le compte du fonds Encore+, 8 étages de bureaux dans la Tour Franklin à La Défense, entièrement loués à 15 locataires.

Le montant total de la transaction s'élève à 84 millions d'euros. Les conseils qui ont permis la réalisation de cette transaction sont, pour GECINA, Lazard Frères et l'étude notariale Oudot & Associés, et pour l'acquéreur, l'étude notariale Nony, Lavigne et Roux.

- GECINA a annoncé, le 29 avril 2008, avoir réalisé l'acquisition définitive, auprès de Hines European Development Fund (HEDF), de L'Angle, immeuble de bureaux de 11 000 m² situé à Boulogne-Billancourt (Hauts-de-Seine) sur les anciens terrains Renault (Trapèze Ouest dans la ZAC Seguin-Rives de Seine) pour un montant de 84 millions d'euros.

Cette acquisition entre dans le cadre de l'accord de partenariat conclu à la fin de l'année 2005, par GECINA avec HEDF pour le développement de quatre immeubles de bureaux dans ce nouveau quartier de Boulogne-Billancourt.

L'Angle est ainsi le premier immeuble livré du programme « Made for people ». Ce programme immobilier de bureaux représentant près de 81 000 m² témoigne d'une conviction partagée par HINES et GECINA, qu'esthétique, respect de l'environnement et vision entrepreneuriale peuvent se conjuguer.

L'Angle, réalisé par Jean-Paul Viguière, architecte de renommée internationale, bénéficie en outre de la certification Haute Qualité Environnementale.

GECINA vient par ailleurs de conclure un bail de 12 ans avec le journal L'Equipe (groupe Amaury) pour la totalité des surfaces de bureaux de cet immeuble.

Les conseils qui ont permis la réalisation de l'opération d'acquisition sont, pour GECINA, les cabinets d'avocats De Pardieu Brocas Maffei, Bredin Prat, et l'étude notariale Oudot et Associés, pour HEDF, les cabinets d'avocats Lacourte Balas & Associés, et Baker Mc Kenzie, et l'étude notariale SCP Robert Théret & Associés. Pour la transaction locative, GECINA était conseillé par le cabinet d'avocats De Pardieu Brocas Maffei et par Jones Lang LaSalle, et le groupe Amaury par CB Richard Ellis.

La livraison de L'Angle sera suivie, en juillet prochain, de celle de l'immeuble Khapa conçu par l'Agence Foster + Partners en association avec ateliers 234, loué au groupe pharmaceutique international IPSEN. Les livraisons des immeubles Anthos, conçu par les architectes Elisabeth Naud et Luc Poux, et Horizons, un concept de « non tour » de Jean Nouvel, devraient intervenir respectivement en 2010 et 2011.

Grâce à cette réalisation, le groupe GECINA confirme sa position forte sur le segment de l'immobilier d'entreprise et, conformément à sa stratégie, renforce son pôle bureaux avec des immeubles de haute qualité, de grande taille et efficaces.

- GECINA a annoncé, le 3 juillet 2008, avoir réalisé l'acquisition, auprès de Hines European Development Fund (HINES), de Khapa, immeuble de bureaux et de commerces d'une superficie totale de 19 612 m², situé à Boulogne-Billancourt (Hauts-de-Seine) sur les anciens terrains Renault, pour un montant de 157 millions d'euros.

Cette acquisition entre dans le cadre de l'accord de partenariat conclu entre GECINA et HINES à la fin de l'année 2005 pour le développement de quatre immeubles de bureaux dans ce nouveau quartier de Boulogne-Billancourt : L'Angle, livré en avril dernier et loué au journal L'Equipe, Khapa, Anthos (livraison prévue en 2010) et Horizons (2011).

Conçu par le cabinet Norman Foster, Khapa est ainsi le deuxième immeuble livré dans le cadre du programme « Made for people » qui porte sur près de 81 000 m² et témoigne d'une conviction partagée par HINES et GECINA, qu'esthétique, respect de l'environnement et vision entrepreneuriale peuvent se conjuguer.

Khapa est d'ores et déjà entièrement loué au groupe pharmaceutique IPSEN au travers d'un bail de 9 ans ferme.

Les conseils qui ont permis la réalisation de l'opération d'acquisition sont, pour GECINA, les cabinets d'avocats De Pardieu Brocas Maffei, Bredin Prat, et l'étude notariale Oudot et Associés, pour HINES, les cabinets d'avocats Lacourte Balas & Associés, et Baker Mc Kenzie, et l'étude notariale SCP Robert Théret & Associés.

- GECINA a annoncé le 29 octobre la cession au fonds allemand KANAM Grund Kapitalanlagegesellschaft mbH d'un immeuble de bureaux situé en région parisienne à Poissy (Yvelines) pour un montant de 133,5 millions d'euros.

Achévé en 2002, cet immeuble de 48 396 m² est entièrement loué au groupe automobile PSA.

Dans cette transaction, le vendeur était représenté par le département Investissement de Jones Lang LaSalle, et l'étude notariale Wargny Katz. L'acquéreur était conseillé par l'étude Begon, Bonneau, Herbert, Bougeard, Brulon, et le cabinet Gide Loyrette Nouel.

Cette cession est conforme à la stratégie patrimoniale de GECINA qui privilégie les actifs situés prioritairement à Paris QCA et dans le croissant ouest.

Le programme de cessions du Groupe pour l'année 2008 porte sur environ 700 millions d'euros pour les pôles bureaux et résidentiel.

6.3 Acquisitions dans le secteur de l'immobilier logistique depuis le 1er janvier 2008

- GECINA a annoncé, le 5 février 2008, poursuivre le développement de son portefeuille immobilier dans le sud de la France (agglomération marseillaise), avec l'acquisition d'un second entrepôt de 30 000 m² (livré en 2006), dans la zone logistique Ecopôle à Saint-Martin de Crau.

Cet investissement, effectué sur la base d'une opération de sale and lease-back avec la société Maisons du Monde, s'accompagne en outre de la mise en place d'un bail long terme. Il fait suite à une première transaction similaire réalisée avec Maisons du Monde au mois d'octobre 2007, portant sur un bâtiment comparable. Les deux immeubles ont été construits par le promoteur GEMFI-GICRAM.

Ces implantations, sur l'un des plus importants sites logistiques de la Région marseillaise, bénéficient d'une excellente situation grâce à la proximité du premier port maritime de France, et à un accès direct par les réseaux ferroviaires et routiers.

Ce nouvel actif vient renforcer la présence de GECINA en Région Provence-Alpes-Côte d'Azur (axe Lille-Paris-Lyon-Marseille), quatrième principal pôle logistique français.

Acteur majeur sur ce segment, GECINA détient à la suite de cette acquisition un portefeuille logistique de près de 810 000 m² d'actifs existants et plus de 433 000 m² de projets de développement sur l'ensemble de l'hexagone.

GECINA a été conseillé sur ces deux acquisitions par l'Etude Oudot et Associés et les cabinets d'avocats Bredin Prat et CMS Bureau Francis Lefebvre.

- GECINA a annoncé, le 3 avril 2008, avoir acquis auprès de REXEL quatre plates-formes logistiques en France représentant une surface totale de près de 76 000 m².

Cette acquisition s'inscrit dans une opération de sale-and-lease back avec REXEL FRANCE, filiale du groupe REXEL, premier distributeur mondial de matériel électrique, et s'accompagne de la signature de baux commerciaux.

Les quatre plates-formes logistiques, situées à Nancy-Champigneulle (Est), Rouen-Grand-Quevilly (Normandie), Orléans-Meung-sur-Loire (Centre) et Marseille-Miramas (Sud) développent des surfaces de 15 800 m² à 26 000 m² environ. Ces actifs sont tous localisés dans des pôles logistiques importants et sur des axes de transport majeurs.

En outre, GECINA a signé un protocole ferme pour l'acquisition prochaine de trois plates-formes complémentaires auprès de REXEL FRANCE, totalisant une surface de 48 000 m² environ.

Pour GECINA, cette opération constitue une opportunité de croissance significative de son patrimoine, grâce à des actifs récents, construits dans les années 1999-2001, et entièrement loués à un acteur majeur sur son secteur. Cet investissement marque également la volonté de GECINA de nouer des relations fortes avec ses locataires en leur proposant des solutions adaptées à leurs besoins, en matière de location, d'externalisation ou d'accompagnement de leur développement.

A la suite de cet investissement, GECINA détient un portefeuille logistique de près de 890 000 m² d'actifs existants et plus de 433 000 m² de projets de développement sur l'ensemble de l'hexagone.

Dans cette transaction, GECINA a été conseillé par l'Etude notariale Wargny - Katz et Associés et les cabinets d'avocats De Pardieu Brocas Mafféi, Bredin Prat et CMS Bureau Francis Lefebvre.

- GECINA a annoncé, le 12 juin 2008, l'acquisition définitive de trois plateformes logistiques ayant fait l'objet de la signature d'un protocole ferme en mars 2008 avec le groupe Rexel, leader mondial de la distribution de matériel électrique.

Ces actifs récents situés en France (Lyon – Saint-Vulbas, Nantes - Saint-Herblain et Toulouse - Tournefeuille) représentent une surface totale de 48 500 m². La transaction, réalisée avec Rexel France, s'inscrit dans le cadre d'un « sale-and-lease back » et comporte la mise en place de baux commerciaux.

Il s'agit de la deuxième opération réalisée par GECINA avec le groupe Rexel, suite à l'acquisition de quatre plateformes logistiques annoncée le 3 avril 2008. Ces deux investissements représentent un montant total de plus de 62 millions d'euros, actes en main, pour une surface de 125 000 m².

A l'issue de cette acquisition, le portefeuille logistique de GECINA compte désormais près de 940 000 m² d'actifs existants et plus de 647 000 m² de projets de développement répartis sur le territoire français.

Dans cette transaction, GECINA a été conseillé par l'Etude notariale Wargny - Katz et Associés et les cabinets d'avocats De Pardieu Brocas Mafféi, Bredin Prat et CMS Bureau Francis Lefebvre.

6.4 Acquisitions dans le secteur de l'immobilier de santé depuis le 1er janvier 2008

- GECIMED a annoncé le 8 janvier 2008 poursuivre son partenariat avec MEDICA FRANCE à travers une opération de développement d'un nouvel établissement d'hébergement pour personnes âgées dépendantes (EHPAD), et d'une résidence non médicalisée (RPA : résidence pour personnes âgées) à La Roche-sur-Yon (Vendée). Cette opération s'inscrit dans un vaste projet immobilier résidentiel conduit par BOUYGUES et situé en centre-ville, le « cours Richelieu ».

L'ensemble immobilier acquis se décompose en deux types d'actifs situés au sein d'un même bâtiment : un EHPAD de 73 lits et une RPA de 35 logements.

Ce projet, développé à travers deux ventes en l'état futur d'achèvement conclues avec BOUYGUES IMMOBILIER, s'accompagne en outre de la mise en place de baux d'une durée ferme de près de 12 ans pour l'EHPAD, et de près de 12 ans dont 6 ans fermes pour la RPA. La livraison devrait intervenir au milieu de l'année 2009.

GECIMED, grâce à ce nouvel investissement, enrichit son portefeuille d'EHPAD avec un établissement neuf, et prend une première position sur le marché de l'hébergement des seniors.

Cette dernière transaction porte le montant des investissements et engagements réalisés par GECIMED depuis le 1er janvier 2007 à près de 145 millions d'euros, et fait ressortir un rendement net moyen de 6,70%.

GECIMED détient à ce jour un patrimoine d'immobilier de santé composé de 32 actifs et d'une réserve de projets de développement comprenant trois EHPAD, un hôpital privé et une résidence pour personnes âgées. GECIMED confirme ainsi sa stratégie de diversification par une entrée sur le marché de l'hébergement non médicalisé, positionnement complémentaire à son offre actuelle.

6.5 Autres communiqués de presse

- Le 22 avril 2008, Gecina a publié un communiqué suite à l'assemblée générale annuelle :

L'Assemblée Générale Ordinaire réunie le 22 avril 2008 sous la présidence de Monsieur Joaquin Rivero Valcarce a approuvé les comptes de l'exercice 2007 ainsi que toutes les résolutions.

Dividende : 5,01 euros par action ; +19,3%

L'Assemblée Générale a décidé de verser un dividende par action de 5,01 euros, payé en numéraire, en hausse de 19,3% par rapport à celui de l'année précédente. Le dividende sera mis en paiement le 28 avril 2008.

Recomposition du Conseil d'Administration de GECINA

Au cours de sa séance, l'Assemblée Générale a adopté les résolutions proposant le renouvellement des mandats d'Administrateurs de Messieurs Joaquin Rivero Valcarce, Antonio Truan, Patrick Arroste-guy, Santiago Fernandez Valbuena, José Gracia Barba, Philippe Geslin, Serafin Gonzalez Morcillo et la société Prédica. En outre, l'Assemblée Générale a ratifié la cooptation de Monsieur Antonio Truan, en qualité de nouvel Administrateur, cooptation décidée par le Conseil d'Administration du 28 décembre 2007 en remplacement de Monsieur Jaime Febrer Rovira, démissionnaire. L'Assemblée a également pris acte de l'expiration des mandats de Madame Françoise Monod et de Messieurs Bertrand de Feydeau, Michel Villatte et Joaquin Meseguer Torres. Enfin, six nouveaux Administrateurs ont été nommés : Messieurs José Luis Alonso Iglesias, Aldo Cardoso, Jean-Jacques Duchamp, Vicente Fons Carrion, Pierre-Marie Meynadier et Emilio Zurutuza Reigosa.

Lors de l'Assemblée Générale le Président-Directeur Général, Joaquin Rivero Valcarce, a rappelé les très bons résultats réalisés par la Société pour l'exercice 2007, se traduisant par un Actif Net Réévalué de 142,55 € par action, soit une augmentation de 14,1%, et par de bonnes perspectives de cash flow et de dividende pour les années à venir. « Pour l'année 2008, nos priorités sont de faire croître le cash flow et d'augmenter notre flexibilité financière, ceci dans un contexte de changement d'environnement, en plus de la finalisation du processus de séparation entre GECINA et Metrovacesa ». Joaquin Rivero a affirmé sa volonté de générer le maximum de création de valeur pour les actionnaires et il a ainsi déclaré : « le dividende de GECINA augmentera significativement cette année et la suivante, une fois que l'opération de Medea aura eu lieu et que cette opération permettra de satisfaire le paiement d'un dividende annuel supplémentaire obligatoire d'approximativement 3 euros l'année de sa réalisation et de nouveau approximativement 3 euros l'année suivante. Si, finalement, nous réactivions l'opération Resico, dans son format original ou un autre schéma fiscalement plus attractif, options que nous étudions actuellement, le dividende pourrait s'accroître dans des proportions similaires ».

Le Président de GECINA a déclaré également que « nous étudions actuellement différentes alternatives qui favoriseraient l'augmentation de valeur pour les actionnaires ainsi que l'amélioration de la liquidité en Bourse, telles que la distribution d'actions gratuites annuellement aux actionnaires et la réalisation d'une division du nominal de l'action (« split ») ».

- Le 15 mai 2008, Gecina a publié un communiqué relatif à l'activité au 31 mars 2008 :

ACTIVITE DU PREMIER TRIMESTRE 2008

Revenus locatifs : +6,3%

Excédent brut d'exploitation : +7,4%

Résultat récurrent : +3,4%

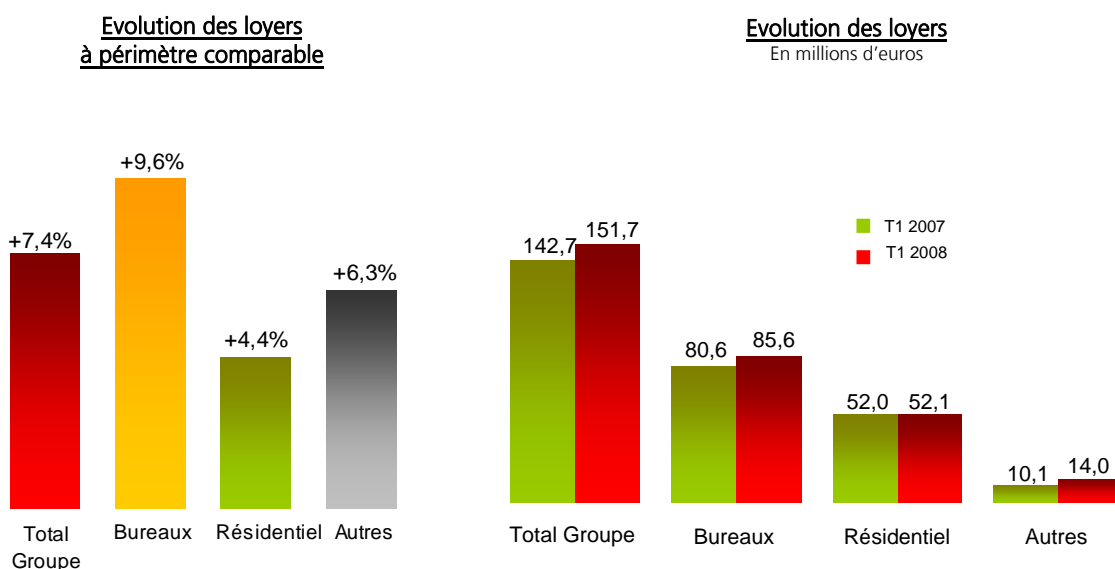
| En millions d'euros | T1 2008 | T1 2007 | % Δ |
|---|---------|---------|--------|
| Chiffres au 31 mars (non audités) | | | |
| Revenus locatifs | 151,7 | 142,7 | +6,3% |
| Bureaux | 85,6 | 80,6 | +6,2% |
| Résidentiel | 52,1 | 52,0 | +0,2% |
| Autres segments | 14,0 | 10,1 | +38,6% |
| Logistique | 9,5 | 6,0 | +58,3% |
| Hôtels | 4,5 | 4,1 | +9,8% |
| Excédent brut d'exploitation avant cessions | 120,6 | 112,4 | +7,4% |
| Résultat récurrent ⁽¹⁾ | 70,9 | 68,6 | +3,4% |
| Cash flow avant cessions et impôts ⁽²⁾ | 73,3 | 70,4 | +4,2% |

⁽¹⁾ Résultat récurrent : Excédent brut d'exploitation avant cessions diminué des frais financiers nets.

⁽²⁾ Cash flow : Résultat récurrent corrigé de l'impact des rémunérations « non cash » en actions.

Activité locative en progression de 6,3%

Au cours des trois premiers mois de l'année 2008, les revenus locatifs consolidés du groupe GECINA ont enregistré une performance satisfaisante : en progression de 6,3% par rapport au premier trimestre 2007, ils atteignent ainsi 151,7 millions d'euros contre 142,7 millions au 31 mars 2007. Les nouveaux actifs entrés récemment dans le portefeuille, notamment ceux du pôle bureaux et des autres segments, contribuent à cette évolution à hauteur de 6,6 millions d'euros, compensant l'impact des cessions et des immeubles en restructuration.



A structure égale et hors surfaces en vente, la progression ressort à +7,4% : +9,6% pour les bureaux, +4,4% pour le résidentiel, +3,3% pour la logistique et enfin +10,1% pour l'hôtellerie. Le taux d'occupation physique du patrimoine de GECINA est de 95,4%. Par secteur, il se situe à 93,5% pour les bureaux, 98,4% pour le résidentiel, et 94,3% pour les autres actifs.

La marge du Groupe, profitant des bonnes performances de l'ensemble des divisions, s'améliore encore et s'établit à 91,5% contre 90,6% au premier trimestre 2007. Par activité, elle se situe à : 94,4% (contre 93,6% au 31 mars 2007) pour les bureaux, 84,4% (contre 83,9%) pour le résidentiel et 97,2% (contre 96,5%) pour les autres produits.

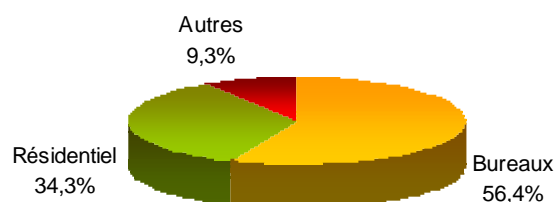
Evolution par segment : forte progression du pôle bureaux

Les loyers du pôle bureaux sont en progression de 6,2% à 85,6 millions d'euros. Les acquisitions récentes contribuent à hauteur de 2,9 millions d'euros à cette évolution. Au cours du premier trimestre, 16 490 m² de surfaces de bureaux ont été relouées (dont le 66 avenue Marceau à Paris, les Portes de la Défense à Colombes, le 55 rue Duguayand à Levallois-Perret). Les nouveaux loyers présentent un écart très largement supérieur à 10% avec le niveau des loyers précédents. Par ailleurs, la quasi-totalité des surfaces de l'immeuble Défense Ouest (Colombes) est désormais louée, compte tenu des nouvelles locations intervenues au premier trimestre portant sur une surface de 10 112 m².

Les revenus locatifs du secteur résidentiel s'établissent à 52,1 millions d'euros, en légère progression de 0,2% par rapport au 31 mars 2007. Plus de 28 000 m² de surfaces résidentielles (469 logements) ont été relouées, soit un taux de rotation de 13,9%. Le loyer moyen de relocation ressort à 16,18 euros par m² et par mois, en augmentation de 3,4%.

Les loyers des autres segments atteignent 14,0 millions d'euros, en hausse de 38,6% par rapport au 31 mars 2007. Ils se répartissent entre la logistique pour 9,5 millions d'euros et l'hôtellerie pour 4,5 millions d'euros.

Répartition des loyers par segment



Investissements et cessions

Les investissements réalisés au cours du premier trimestre 2008 se sont élevés à 111,9 millions d'euros. Plus de 106 000 m² de nouvelles plateformes logistiques en exploitation (Saint-Martin de Crau et le portefeuille Rexel) ont ainsi été acquises sur la période.

Les investissements ont également concerné des projets en cours de développement, parmi lesquels : le centre commercial Beaugrenelle (Paris 15^{ème}), les immeubles de la rue du Louvre (Paris 2^{ème}) et de l'avenue de Friedland (Paris 8^{ème}) et ceux de l'avenue Charles de Gaulle à Neuilly (92). GECINA a également poursuivi une politique dynamique de rénovation de ses actifs.

Les cessions d'actifs se sont élevées à 74,9 millions d'euros et ont essentiellement porté sur des actifs résidentiels (102 logements, 8 849 m²) et de bureaux (6 695 m²). Ces cessions, qui ont généré plus de 5 millions d'euros de plus-values, ont été effectuées à un prix de vente supérieur de près de 7% à la valeur comptable au 31 décembre 2007. Pour le segment résidentiel le prix de vente ressort à +6,4% par rapport à la valeur lots à fin décembre 2007, un niveau attestant d'une gestion optimisée du patrimoine de GECINA.

Situation financière

L'excédent brut d'exploitation avant cessions et impôts poursuit sa progression à 120,6 millions d'euros, soit +7,4% par rapport au premier trimestre 2007. Cette évolution provient principalement des pôles bureaux et autres segments. Le résultat récurrent, qui se définit comme l'excédent brut d'exploitation avant cessions diminué des frais financiers nets, s'élève pour sa part à 70,9 millions d'euros et progresse de +3,4%. Par action, le résultat récurrent atteint 1,18 euros, en progression de 3,5%.

GECINA dispose d'une situation financière saine et confirme sa volonté de maintenir sa flexibilité financière. A la fin du mois de mars 2008, l'endettement financier net est stable à 4 655 millions d'euros, et le coût moyen de la dette ressort à 4,59%.

Perspectives

Activité

Dans un contexte économique mondial ralenti mais de façon moins accentuée en Europe, la tendance à la stabilisation des valeurs locatives se poursuit, avec cependant des loyers en augmentation dans les secteurs où l'offre de qualité demeure rare.

GECINA poursuit le développement de son portefeuille de projets : les immeubles de bureaux L'Angle (livré en avril 2008) et Khapa (livraison prévue en juillet 2008), contribueront significativement à l'augmentation des revenus locatifs. Ces actifs, situés à Boulogne-Billancourt sur les anciens terrains Renault et entièrement loués à des acteurs importants de l'économie, viendront renforcer le patrimoine du Groupe et sa performance. Par ailleurs, GECINA, en s'appuyant sur sa bonne connaissance du marché de bureaux espagnol, a réalisé au mois d'avril l'acquisition d'un nouvel immeuble de bureaux à Madrid, d'une surface de 12 000 m², pour un montant de 58 millions d'euros, loué en totalité à BMW.

Stratégie

L'année 2008 devrait permettre de finaliser le processus de séparation entre GECINA et Metrovacesa. Conformément à ses déclarations, M. Joaquin Rivero pourrait être amené à réduire sa participation dans le capital de GECINA afin de faciliter ce processus.

Par ailleurs, et comme il a été indiqué lors de l'Assemblée Générale du 22 avril dernier, les priorités de GECINA pour l'année 2008 sont axées sur la croissance du cash flow et sur une flexibilité financière accrue, dans le contexte de changement d'environnement actuel. Dans cette perspective, GECINA a revu à la hausse le plan d'arbitrage de ses actifs matures pour l'exercice 2008. Il s'agit des immeubles à faible rendement, de petite taille et dont la localisation n'est pas stratégique.

Politique de dividendes

Le groupe GECINA confirme son objectif de création de valeur pour les actionnaires, à travers une politique de dividendes favorable. Par ailleurs, le Groupe envisage la réalisation d'une division du nominal de l'action (split) qui permettrait notamment d'améliorer la liquidité du titre.

ANNEXE

| En milliers d'euros (<i>Chiffres non audités</i>) | 31 mars 2008 | 31 mars 2007 | Var. en % |
|---|----------------|----------------|--------------|
| Revenus locatifs - bureaux | 85 590 | 80 601 | +6,2% |
| Revenus locatifs - résidentiel | 52 075 | 51 956 | +0,2% |
| Revenus locatifs - autres segments | 14 019 | 10 116 | +38,6% |
| Revenus locatifs bruts | 151 684 | 142 673 | +6,3% |
| Charges sur immeubles | -40 241 | -36 618 | +9,9% |
| Charges refacturées | 26 324 | 22 173 | +18,7% |
| Revenus locatifs nets | 137 767 | 128 228 | +7,4% |
| Services et autres produits | 1 470 | 1 338 | +9,9% |
| Services et autres charges | -396 | -345 | +14,8% |
| Revenus nets des immeubles et services | 138 841 | 129 221 | +7,4% |
| Frais de structure | -18 199 | -16 861 | +7,9% |
| Excédent brut d'exploitation avant cessions | 120 642 | 112 360 | +7,4% |
| Frais financiers nets | -49 761 | -43 778 | +13,7% |
| Résultat récurrent ⁽¹⁾ | 70 881 | 68 582 | +3,4% |
| | | | |
| Nombre moyen d'actions hors autocontrôle | 60 243 114 | 60 131 214 | +0,2% |
| Résultat récurrent ⁽¹⁾ par action (en euros) | 1,18 | 1,14 | +3,5% |
| Cash flow avant cessions et impôts ⁽²⁾ par action (en euros) | 1,22 | 1,17 | +4,2% |

⁽¹⁾ Résultat récurrent : Excédent brut d'exploitation avant cessions diminué des frais financiers nets.

⁽²⁾ Cash flow : Résultat récurrent corrigé de l'impact des rémunérations « non cash » en actions.

Les publications trimestrielles de GECINA n'incluent plus d'informations relatives à la revalorisation des immeubles et des instruments financiers et présentent uniquement les données significatives de l'activité, notamment l'EBE et le Résultat récurrent.

En effet, le Groupe n'établit plus d'états comptables trimestriels complets au titre de l'égalité de l'information des actionnaires entre les marchés de Madrid et de Paris, n'étant plus consolidé dans les comptes de Metrovacesa qui procédait à des publications trimestrielles.

Toutefois, GECINA continue de publier des informations financières trimestrielles qui vont au-delà des obligations réglementaires et qui s'inscrivent dans les meilleures pratiques de la place.

- Le 30 juillet 2008, Gecina a publié un communiqué relatif aux résultats au 30 juin 2008 :

1 - Chiffres clés

| En millions d'euros | au 30 juin 2008 | au 30 juin 2007 | Var. (%) |
|--|-----------------|-----------------|----------|
| Loyers bruts | 314,4 | 289,5 | +8,6% |
| Excédent Brut d'Exploitation avant cessions | 246,7 | 226,0 | +9,1% |
| Résultat récurrent ^(*) | 150,0 | 146,2 | +2,6% |
| Résultat net part du Groupe | 163,1 | 1 178,3 | -87,1% |
| Valeur patrimoine | 13 469 | 13 266 | +1,5% |
| Actif Net Réévalué/action | 141,47 | 141,56 | 0,0% |
| Cash flow après impôts & avant cessions/action ^(*) | 2,55 | 2,38 | +6,9% |

^(*) Voir détail en annexe

2 - Activité

▪ Revenus locatifs

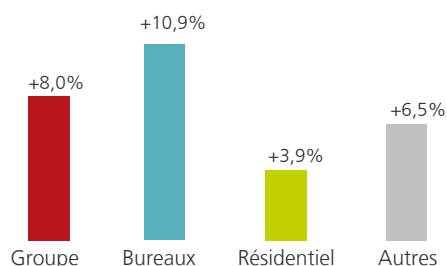
| En M€ | S1 2008 | S1 2007 | Variation % courant comparable | |
|---------------------|--------------|--------------|-----------------------------------|--------------|
| Total groupe | 314,4 | 289,5 | +8,6% | +8,0% |
| Bureaux | 181,6 | 164,3 | +10,5% | +10,9% |
| Résidentiel | 103,4 | 103,3 | +0,1% | +3,9% |
| Autres | 29,3 | 21,9 | +33,8% | +6,5% |

Les revenus locatifs consolidés du groupe GECINA ont progressé de 8,6% au premier semestre à 314,4 millions d'euros contre 289,5 millions au premier semestre 2007.

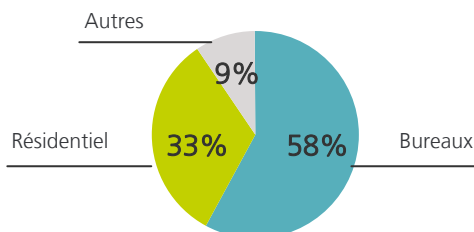
Les nouveaux actifs entrés récemment dans le portefeuille, notamment ceux du pôle bureaux, contribuent à cette évolution à hauteur de 16,7 millions d'euros et compensent l'impact des cessions et des immeubles en restructuration.

A structure égale et hors surfaces en vente, la progression des loyers ressort à +8,0% au premier semestre : +10,9% pour les bureaux, +3,9% pour le résidentiel, +6,5% pour les autres segments.

Evolution des loyers à périmètre comparable



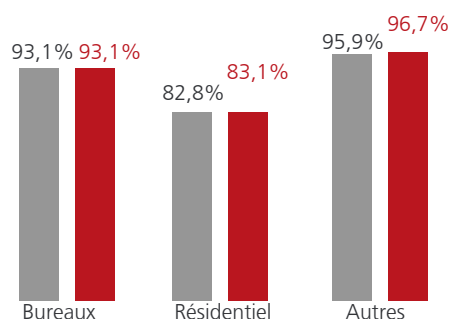
Répartition des loyers par segment au 30 juin 2008



La **marge locative** du Groupe s'établit à 90,2% au premier semestre 2008 contre 89,6% au premier semestre 2007. Cette progression reflète l'évolution favorable des loyers à périmètre comparable ainsi que la part croissante des bureaux dans le portefeuille par rapport au résidentiel, dont la marge est structurellement inférieure.

Par activité, la marge locative se situe à 93,1% pour les bureaux, 83,1% pour le résidentiel et 96,7% pour les autres produits.

Marge locative par segment



■ S1 2007 ■ S1 2008

Le **taux d'occupation physique** est de 96%. Par segment, il se situe à 94,8% pour les bureaux, 98,7% pour le résidentiel, et 94,5% pour les autres actifs.

▪ Evolution par segment

Bureaux

Les loyers s'élèvent à 181,6 millions d'euros, en progression de 10,5% par rapport au premier semestre 2007. Les acquisitions récentes contribuent à hauteur de 9,6 millions d'euros à cette évolution. L'excellente performance à périmètre comparable (+10,9%) s'explique par la réduction du taux de vacance, l'effet de l'indexation et la hausse des loyers de relocation.

Au cours du semestre, près de 23 000 m² de surfaces de bureaux ont été reloués, notamment 2 immeubles de 4 850 m² dans le 8^{ème} arrondissement à Paris et 4 364 m² à Levallois-Perret (Hauts de Seine) après d'importants travaux de restructuration qui ont permis une revalorisation considérable des loyers. Hors ces 2 immeubles, les nouveaux loyers présentent un écart de plus de 5% avec le niveau des loyers précédents.

Par ailleurs, de nouveaux contrats ont été signés pour un total de 40 000 m² dans les immeubles Défense Ouest (15 000 m² loués au groupe AON), Pyramidion (9 400 m² à Schering Plough), Crystalys (4 500 m² à Bouygues Telecom) et L'Angle (11 000 m² à l'Equipe).

Résidentiel

Les loyers sont stables par rapport au premier semestre 2007 à 103,4 millions d'euros.

L'évolution à périmètre comparable est très satisfaisante à +3,9%. Elle traduit l'impact positif de l'indice de révision des loyers ainsi que le bon niveau de relocation enregistré par le Groupe : les loyers des 934 appartements reloués au premier semestre sont supérieurs de 7,6% aux loyers précédemment appliqués.

GECINA a par ailleurs poursuivi son développement sur le marché porteur des résidences étudiants qui présente des taux de rendement attractifs et génère une marge locative supérieure à celle des logements traditionnels. Au cours du premier semestre, le Groupe a ainsi réalisé la mise en exploitation de 4 résidences à Bordeaux et commercialisé l'intégralité de la résidence du Bourget (région parisienne) qui sera livrée en septembre prochain. Les taux de rendement sont de 7% à 8% sur le montant investi.

Autres segments

Les loyers des autres segments (hors Santé, mis en équivalence) s'élèvent à 29,3 millions d'euros et se répartissent entre la logistique pour 20,3 millions d'euros et les hôtels pour 9 millions d'euros. Ils progressent de près de 34% par rapport au premier semestre 2007, principalement du fait de l'entrée en exploitation de nouveaux actifs logistiques.

Au total, les loyers des autres segments représentent 9% des loyers consolidés à fin juin 2008 contre 7,6% l'année précédente.

▪ Cessions

Le montant des cessions effectuées au 30 juin 2008 s'élève à 138,6 millions d'euros dont 99 millions au titre du résidentiel. Sur ce segment, les prix de cession font ressortir une plus-value supérieure à 7% sur la valeur d'expertise lots au 31 décembre 2007.

Sur le marché des bureaux, marqué par un net recul des transactions, le Groupe a cédé 3 actifs au cours du premier semestre pour un montant total de 37 millions d'euros, supérieur de 2% à la valeur d'expertise de ces 3 immeubles.

Globalement, les cessions ont été réalisées à un prix supérieur de 14% à la valeur d'expertise bloc au 31 décembre 2007.

▪ Investissements

Les investissements réalisés au cours du premier semestre 2008 se sont élevés à 313,5 millions d'euros dont 228 millions d'euros ont porté sur de nouveaux actifs et 38 millions d'euros sur des projets en cours.

Les acquisitions les plus significatives ont concerné :

- le pôle bureaux avec les immeubles L'Angle (11 000 m² à Boulogne-Billancourt) et BMW (12 000 m² à Madrid) pour un montant total de 144 millions d'euros.
- L'Angle, livré en avril, fait partie d'un programme de 4 immeubles développés en partenariat avec Hines à Boulogne-Billancourt. L'acquisition de l'immeuble Khapa, loué aux laboratoires Ipsen, n'est pas prise en compte dans les investissements du 1^{er} semestre, la livraison ayant eu lieu en juillet.
- le pôle logistique : 2 opérations de sale & lease-back avec l'acquisition du portefeuille Rexel (7 plateformes) et celle d'un entrepôt à Saint Martin de Crau (région de Marseille) pour un montant total de 84 millions d'euros.

▪ Projets de développement

Au 30 juin 2008, la réserve de projets du Groupe porte sur un total de 846 000 m² dont les livraisons s'échelonnent de 2008 à 2013. L'investissement cumulé s'élèvera à 1 897 millions d'euros dont 68% concernent les bureaux et centres commerciaux, 19% la logistique et 13% le résidentiel avec notamment le développement des résidences étudiants. Les loyers futurs estimés de ces actifs devraient représenter environ 20% des loyers annualisés à fin juin 2008.

Au 30 juin 2008, les projets de bureaux les plus significatifs sont les suivants :

- la restructuration d'un immeuble de 10 800 m² à Neuilly sur Seine (92)
- les immeubles Anthos (9 470 m²), Khapa (19 612 m²) et Horizons (36 670 m²) à Boulogne (92), développés en partenariat avec Hines

A noter que le Khapa a été livré en juillet et intégralement loué aux laboratoires Ipsen.

En logistique, les projets portent sur une surface totale de 622 000 m² et concernent 4 grands programmes sur l'ensemble du territoire à Lauwin (Pas de Calais), Sablé (Sarthe), Saint Martin de Crau (Bouches du Rhône, près de Marseille) et Moussy (Seine et Marne). Ces programmes sont divisés en plusieurs tranches qui seront lancées au fur et à mesure de la location des actifs.

3 - Résultats

Le compte de résultat consolidé du Groupe (cf. annexe) fait apparaître les évolutions suivantes :

- une progression de 9,2% des revenus nets des immeubles & services qui s'établissent à 286,3 millions d'euros au 30 juin 2008 contre 262 millions au 30 juin 2007
- une amélioration sensible de l'Excédent Brut d'Exploitation (EBE) avant cessions qui progresse de 9,1% à 246,7 millions d'euros contre 226 millions au 30 juin 2007
- un impact négatif de 16,7 millions d'euros au titre de la variation de valeur des immeubles ; cet impact était positif de 938 millions d'euros au 30 juin 2007
- un accroissement des frais financiers nets essentiellement lié à un niveau d'endettement supérieur, le coût moyen de la dette étant resté quasiment stable.

Compte tenu de ces éléments, le résultat net part du Groupe s'établit à 163,1 millions d'euros au 30 juin 2008 contre 1 178,3 millions d'euros au 30 juin 2007, en raison de l'impact négatif de la variation de valeur et d'un niveau inférieur de plus-values de cessions.

Le résultat récurrent^(*) ressort à 150 millions d'euros contre 146,2 millions au 30 juin 2007 soit une progression de 2,6%. Le cash flow avant cessions et impôts s'élève à 154,1 millions d'euros, en progression de 3.3% par rapport au 30 juin 2007.

^(*) Excédent Brut d'Exploitation avant cessions diminué des frais financiers nets

4 - Valorisation du patrimoine

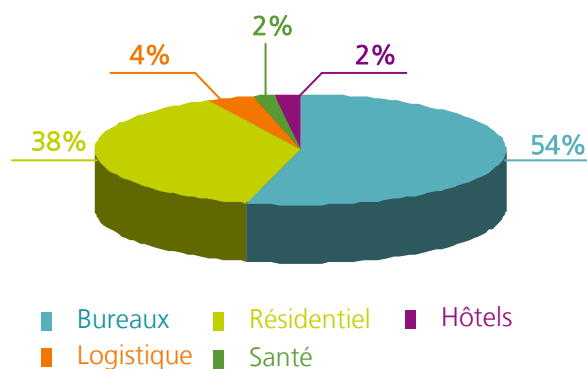
Le patrimoine du Groupe est valorisé deux fois par an par des experts indépendants.

A fin juin 2008 le portefeuille est ainsi évalué à 13 469 millions d'euros (valeur bloc sauf pour le résidentiel en valeur lots) contre 13 249 millions d'euros au 31 décembre 2007, soit une progression de 1,7%.

A structure comparable la valeur du patrimoine de GECINA est stable. Cette évolution combine deux tendances opposées :

- d'une part la progression des revenus locatifs sur l'ensemble des segments,
- d'autre part une hausse des rendements qui a débuté au second semestre 2007 et s'est poursuivie au 1^{er} semestre 2008 ; elle a été particulièrement importante dans les segments bureaux et logistique (environ 70 points de base sur 12 mois respectivement).

Répartition de la valeur par segment au 30 juin 2008



| En M€ | Valeur Juin 2008 | Valeur Dec 2007 | Δ vs Dec 2007 courant | Δ vs Dec 2007 comparable |
|---------------------|---------------------|--------------------|--------------------------|-----------------------------|
| Total Groupe | 13 469 | 13 249 | 1,7% | 0,0% |
| Bureaux | 7 224 | 7 156 | 0,9% | -1,9% |
| Residentiel | 5 124 | 5 058 | 1,3% | 2,8% |
| Autres | 1 121 | 1 035 | 8,3% | -1,4% |

▪ Actif net réévalué

L'actif net réévalué (ANR) dilué s'élève à 8,6 milliards d'euros (valeur lots).

| En M€ | 30-juin-08 | 31-déc-07 | 30-juin-07 |
|---|----------------|----------------|----------------|
| Capitaux propres | 7 509,7 | 7 718,6 | 7 590,6 |
| Plus-values latentes | 901,4 | 899,7 | 969,2 |
| <i>Plus-values lots</i> | <i>727,6</i> | <i>714,3</i> | <i>758,6</i> |
| <i>Plus-values Projets & autres</i> | <i>173,8</i> | <i>185,4</i> | <i>210,6</i> |
| Ajustement Impôts | (1,0) | (1,3) | (1,9) |
| Intérêts minoritaires | (1,8) | (1,8) | (1,7) |
| +/- Valeur marché dette | 76,2 | 53,7 | 22,7 |
| ANR non dilué | 8 484,5 | 8 668,8 | 8 578,9 |
| Nombre d'actions | 59 566 884 | 60 373 721 | 60 227 470 |
| ANR non dilué/action (en €) | 142,44 | 143,61 | 142,44 |
| ANR non dilué | 8 484,5 | 8 668,8 | 8 578,9 |
| Impact exercice stock options | 82,4 | 84,9 | 63,9 |
| ANR dilué | 8 566,9 | 8 753,7 | 8 642,8 |
| Nombre d'actions dilué | 60 554 242 | 61 406 474 | 61 054 344 |
| ANR dilué/action (en €) | 141,47 | 142,55 | 141,56 |

L'ANR/action ressort à 141,47 euros, stable par rapport à fin juin 2007. Comparé à l'ANR/action publié au 31 décembre 2007, il enregistre un recul de 0,8%. En revanche, la variation est de +2,9% si l'on considère l'ANR/action hors dividende à fin 2007.

5 - Structure financière

Bilan consolidé (cf. annexe)

Au 30 juin 2008, le total de bilan du Groupe s'élève à 13 197 millions d'euros dont 7 510 millions de capitaux propres et 5 243 millions de dette financière brute.

A noter que la société Gecimed, dédiée à l'immobilier de santé, est détenue à hauteur de 39,36% par GECINA au 30 juin 2008. Elle est consolidée par mise en équivalence dans les comptes du Groupe.

▪ Evolution de la dette financière

La dette financière nette s'élève à 5 071 millions d'euros au 30 juin 2008 contre 4 610 millions au 31 décembre 2007, soit un accroissement de 461 millions qui résulte principalement du versement des dividendes (299 millions d'euros) et des investissements nets des cessions (174 millions d'euros).

Le coût moyen de la dette est de 4,54% au 30 juin 2008 contre 4,46% à fin 2007, pratiquement stable malgré le renchérissement des conditions de financement consécutif à la crise des marchés financiers.

La dette du Groupe, dont la durée moyenne est de 4,1 années, est couverte à taux fixe à hauteur de 64% à fin juin ; cette couverture sera de l'ordre de 90% dès octobre 2008 grâce à des contrats de swaps d'ores et déjà signés.

Le ratio Dette nette/Valeur d'actifs ressort à 37,7% au 30 juin contre 34,8% au 31 décembre 2007 sur la base des valeurs d'expertise, en bloc pour les immeubles de bureaux et en lots pour le résidentiel.

6 – Perspectives & Stratégie

▪ Perspectives

Dans un contexte de ralentissement économique mondial et de crise des marchés financiers, le secteur immobilier français est marqué par une baisse significative des transactions et un accroissement des taux de rendement. La plupart des segments, à l'exception du résidentiel par nature plus défensif, voient ainsi les valeurs d'actifs diminuer depuis plusieurs mois.

En revanche le marché locatif reste solide : la demande est comparable à la moyenne de ces dernières années et le niveau des loyers se maintient, voire augmente pour les actifs les mieux situés.

Compte tenu de cet environnement, les perspectives de GECINA au second semestre 2008 s'inscrivent dans une tendance similaire à celle du premier semestre :

- des performances opérationnelles satisfaisantes grâce à un portefeuille d'actifs de qualité, situés à 98% en Ile-de-France, et une base de clientèle diversifiée ;
- la poursuite de la hausse des taux de rendement compte tenu de la probabilité d'une baisse supplémentaire des valeurs d'actifs sur les segments bureaux et logistique.

Le Groupe confirme pour l'exercice 2008 son estimation d'une hausse des loyers de l'ordre de 7% et d'une croissance similaire de l'Excédent Brut d'Exploitation avant cessions (7% à 8%).

GECINA adapte sa politique de rotation des actifs à l'environnement actuel en limitant le volume des investissements et en accélérant le rythme des cessions sur 2008. Cette décision, qui permet d'anticiper sur les tendances de marché, donne la priorité à la liquidité et la flexibilité financière du Groupe.

▪ Stratégie

La stratégie de GECINA est fondée sur :

- la création de valeur, grâce à une politique dynamique de rotation des actifs et de projets en développement,
- le rééquilibrage du portefeuille d'actifs vers l'immobilier tertiaire, en particulier les bureaux,
- la cession d'une partie du portefeuille résidentiel afin de réduire la part de ce segment dans le patrimoine,
- une diversification progressive vers d'autres marchés européens.

ANNEXES

Compte de résultat consolidé

| En M€ | S1 2008 | S1 2007 | Var (%) |
|--|--------------|----------------|---------------|
| Revenus locatifs bruts | 314,3 | 289,5 | +8,6% |
| Charges sur immeubles | (81,1) | (74,4) | +8,9% |
| Charges refacturées | 50,2 | 44,4 | +12,9% |
| Revenus locatifs nets | 283,4 | 259,5 | +9,2% |
| Services et autres produits | 3,9 | 3,5 | +11,7% |
| Services et autres charges | (1,0) | (0,9) | +4,3% |
| Revenus nets des immeubles et services | 286,3 | 262,0 | +9,3% |
| Charges de personnel | (28,0) | (23,5) | +18,9% |
| Frais de gestion nets | (11,7) | (12,4) | -6,2% |
| Excédent brut d'exploitation avant cessions | 246,7 | 226,0 | +9,1% |
| Résultat de cession des stocks | 0,9 | 24,7 | -96,3% |
| Résultat de cession d'actifs | 12,9 | 23,5 | -44,9% |
| Excédent brut d'exploitation | 260,5 | 274,2 | -5,0% |
| Variation de valeur des immeubles | (16,7) | 938,2 | ns |
| Amortissements | (1,4) | (1,3) | +4,5% |
| Dépréciations nettes | (8,3) | 0,4 | ns |
| Résultat opérationnel | 234,1 | 1 211,5 | -80,7% |
| Frais financiers nets | (96,7) | (79,9) | +21,1% |
| Amortissements & provisions à caractère financier | 0,0 | 0,0 | ns |
| Variation de valeur des instruments financiers | 33,8 | 84,8 | -60,2% |
| Résultat net des sociétés mises en équivalence | (2,5) | 6,5 | -137,7% |
| Résultat avant impôts | 168,8 | 1 223,0 | -86,2% |
| Impôts | (5,7) | (37,0) | -84,6% |
| Résultat net consolidé | 163,1 | 1 186,0 | -86,3% |
| Intérêts minoritaires | 0,0 | (7,7) | ns |
| Résultat net consolidé (part du groupe) | 163,1 | 1 178,3 | -86,2% |
| Résultat net consolidé dilué par action | 2,71 € | 19,35 € | |

Bilan consolidé

| ACTIF | | | PASSIF | | |
|------------------------------------|-----------------|-----------------|---|-----------------|-----------------|
| En M€ | | | En M€ | | |
| | 30 juin 2008 | 31 dec. 2007 | | 30 juin 2008 | 31 dec. 2007 |
| Eléments non courants | 11 990,9 | 12 041,8 | Capital et réserves | 7 509,7 | 7 721,2 |
| Immeubles de placement | 11 000,2 | 11 207,9 | Capital | 468,3 | 468,2 |
| Immeubles en restructuration | 377,2 | 425,1 | Primes d'émission, de fusion, d'apport | 1 864,1 | 1 862,9 |
| Immeubles d'exploitation | 71,4 | 72,1 | Réserves consolidées | 5 014,2 | 4 094,6 |
| Autres immobilisations corporelles | 3,4 | 2,6 | Résultat consolidé du Groupe | 163,1 | 1 292,9 |
| Immobilisations incorporelles | 2,2 | 2,1 | Capitaux propres du groupe | 7 509,7 | 7 718,6 |
| Immobilisations financières | 314,8 | 269,6 | Total des intérêts minoritaires | 0,0 | 2,6 |
| Titres en équivalence | 84,3 | 61,9 | | | |
| Instruments financiers | 136,6 | 0,0 | Dettes non courantes | 4 849,5 | 4 737,7 |
| Impôts différés | 0,8 | 0,5 | Dettes financières | 4 685,9 | 4 569,6 |
| | | | Instruments financiers | 1,2 | 2,4 |
| Eléments courants | 1 206,3 | 850,9 | Impôts différés passifs | 69,6 | 70,8 |
| Immeubles en ventes | 760,4 | 397,0 | Provisions pour risques et charges | 77,6 | 78,8 |
| Stocks | 7,4 | 25,5 | Dettes fiscales et sociales | 15,2 | 16,0 |
| Clients et créances rattachées | 66,5 | 56,2 | | | |
| Autres créances | 71,1 | 56,7 | Dettes courantes | 837,9 | 433,8 |
| Charges constatées d'avance | 15,3 | 9,9 | Part court terme des dettes financières | 557,5 | 147,8 |
| Instruments financiers | 113,7 | 198,2 | Instruments financiers | 19,8 | 6,4 |
| Disponibilités et équivalents | 172,1 | 107,3 | Dépôts de garantie | 73,2 | 70,2 |
| | | | Fournisseurs | 85,0 | 105,9 |
| | | | Dettes fiscales et sociales | 59,6 | 45,8 |
| | | | Autres dettes | 42,9 | 57,7 |
| TOTAL ACTIF | 13 197,2 | 12 892,7 | TOTAL PASSIF | 13 197,2 | 12 892,7 |

Résultat récurrent & Cash flow

| En M€ | S1 2008 | S1 2007 | Var. (%) |
|--|--------------|--------------|-------------|
| Excédent Brut d'Exploitation avant cessions | 246,7 | 226,1 | 9,1% |
| Frais financiers nets | (96,7) | (79,9) | 21,1% |
| Résultat récurrent | 150,0 | 146,2 | 2,6% |
| Créances irrécouvrables | (0,8) | (0,7) | 6,7% |
| Annulation impact IFRS 2 (stock options) | 4,9 | 3,8 | 30,1% |
| Cash flow avant impôts & cessions | 154,1 | 149,2 | 3,3% |
| Impôts courants | (1,4) | (6,0) | -75,8% |
| Cash flow après impôts et avant cessions | 152,7 | 143,3 | 6,6% |
| Nombre moyen d'actions | 59 949 216 | 60 147 005 | ns |
| Cash flow après impôts et avant cessions / action | 2,55 | 2,38 | 6,9% |

- Le 29 octobre 2008, Gecina a publié un communiqué relatif à l'activité au 30 septembre 2008 :

1 - Chiffres clés

| En millions d'euros | 30 sept. 2008 | 30 sept. 2007 | Var. (%) |
|---|---------------|---------------|----------|
| Loyers bruts | 475,1 | 436,4 | +8,9% |
| Excédent Brut d'Exploitation avant cessions | 371,8 | 343,0 | +8,4% |
| Résultat récurrent | 220,4 | 212,0 | +3,9% |
| Cash flow avant cessions et après impôts par action (en euro) | 3,76 | 3,46 | +8,9% |

Voir détail en annexe

2 - Activité

▪ Revenus locatifs

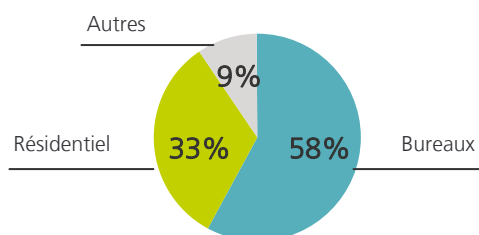
| En M€ | 30 sept. 2008 | 30 sept. 2007 | Variation % | |
|---------------------|---------------|---------------|--------------|--------------|
| | | | courant | comparable |
| Total Groupe | 475,1 | 436,4 | +8,9% | +7,5% |
| Bureaux | 276,6 | 248,0 | +11,5% | +9,9% |
| Résidentiel | 154,7 | 154,3 | +0,3% | +3,9% |
| Autres | 43,8 | 34,1 | +28,4% | +6,5% |

Les revenus pour les 9 premiers mois de l'année s'établissent à 475,1 millions d'euros, en hausse de 8,9% par rapport à la même période de l'exercice précédent, confirmant ainsi la croissance soutenue des loyers enregistrée au premier semestre (+8,6%). La progression des loyers sur une base comparable (+7,5%), particulièrement soutenue dans le segment des bureaux, démontre la bonne tenue du marché locatif.

Les nouveaux actifs entrés dans le portefeuille contribuent à hauteur de 28,4 millions d'euros à cette progression et compensent largement l'impact des cessions et des immeubles en restructuration.

La contribution de chacun des segments aux loyers du Groupe est stable par rapport à celle enregistrée sur les 9 premiers mois de l'exercice 2007.

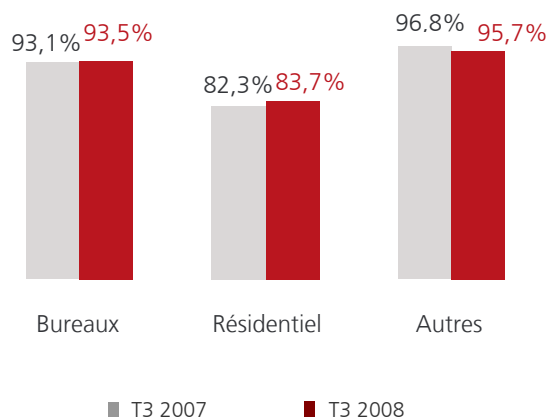
Répartition des loyers par segment au 30 septembre 2008



La **marge locative** du Groupe s'établit à 90,5% au 30 septembre 2008 contre 89,6% au 30 septembre 2007. Cette évolution repose principalement sur une progression de la marge du segment résidentiel. Dans une moindre mesure elle traduit également le poids plus important de la logistique, dont le niveau de marge est supérieur à la moyenne du Groupe.

Le **taux d'occupation physique** s'établit à 93,9% au 30 septembre. Par rapport à fin juin, il est resté stable dans les pôles bureaux (94,8%) et résidentiel (98,4%), témoignant de la bonne tenue du marché locatif sur ces deux segments. En revanche, le taux d'occupation du pôle Logistique s'est dégradé à 88,8% en raison de la vacance de 2 entrepôts.

Marge locative par segment
au 30 septembre 2008



▪ Evolution par segment

Bureaux

Les loyers s'élèvent à 276,6 millions d'euros, en progression de 11,5% par rapport au 30 septembre 2007. Les acquisitions récentes contribuent à hauteur de 19 millions d'euros à cette évolution.

A périmètre comparable, la progression est satisfaisante à +9,9%, traduisant dans des proportions similaires l'amélioration du taux d'occupation de certains immeubles partiellement vacants en 2007 et l'effet de l'indexation des loyers.

Les relocations ont porté sur plus de 28 800 m² pour les 9 premiers mois de l'année (dont 6 000 m² au cours du troisième trimestre) et les nouveaux loyers présentent un écart positif de 10% avec le niveau des loyers précédents, hors impact de la relocation de deux immeubles dont la restructuration a permis une importante revalorisation des loyers.

Par ailleurs, de nouveaux contrats ont été signés pour un total de 22 600 m² au troisième trimestre, essentiellement sur 2 immeubles :

- le Khapa à Boulogne-Billancourt (92) : livré en juillet, cet immeuble de plus de 17 000 m² a été loué en totalité au groupe Ipsen ;
- le Crystalys à Vélizy-Villacoublay (78) : 4 500 m² de surfaces supplémentaires ont été louées à Bouygues Télécom.

Au total ce sont 56 800 m² qui ont fait l'objet de la signature d'un bail sur les 9 premiers mois de l'année.

A noter que début octobre, l'immeuble Le Building (37, rue du Louvre - Paris 2^{ème}), a été loué à la Banque de France pour la totalité de ses surfaces (7 223 m²). Cet immeuble emblématique, siège historique du journal Le Figaro, a été acquis par GECINA en 2005 et fait actuellement l'objet d'une profonde restructuration qui s'achèvera en décembre prochain.

Résidentiel

Les revenus locatifs du pôle résidentiel, qui s'établissent à 154,7 millions d'euros, sont stables par rapport au 30 septembre 2007 mais enregistrent une progression de 3,9% à périmètre comparable, sous l'effet de l'indexation et du niveau des loyers de relocation. Ces dernières ont porté sur 1 748 appartements pour un total de 99 800 m² et ont été effectuées à des loyers supérieurs de 7,8% aux loyers précédemment appliqués.

Le Groupe a par ailleurs poursuivi sa stratégie de diversification sur le segment des résidences étudiants avec l'ouverture d'une résidence au Bourget (région parisienne) de 238 logements, livrée en septembre et entièrement louée. Elle s'ajoute aux quatre résidences de Bordeaux, entrées dans le patrimoine de GECINA au cours du quatrième trimestre 2007. GECINA a récemment révélé sa marque, Campuséa, affirmant ainsi sa présence sur ce segment.

Autres segments

Les loyers des autres segments (hors Santé, mis en équivalence) s'élèvent à 43,8 millions d'euros et se répartissent entre la logistique pour 30,2 millions d'euros et les hôtels pour 13,6 millions d'euros. Ils progressent de 28,4% par rapport au 30 septembre 2007, principalement du fait de l'entrée en exploitation de nouveaux actifs logistiques.

3 – Cessions & Investissements

▪ Cessions

Les cessions réalisées à fin septembre 2008 s'élèvent à 181 millions d'euros et font ressortir un prix supérieur de 16% à la valeur d'expertise bloc au 31 décembre 2007.

Les cessions d'actifs résidentiels atteignent 141 millions d'euros et génèrent une plus-value supérieure de 21% à la valeur bloc et de 7% à la valeur lots. Les cessions d'actifs tertiaires s'élèvent à 40 millions d'euros, affichant une plus-value supérieure de 2% à la valeur bloc.

Le Groupe est confiant quant à la réalisation de son objectif de cessions pour l'ensemble de l'exercice, fixé à environ 700 millions d'euros, compte tenu de l'état d'avancement des négociations en cours ou récemment finalisées :

- dans le pôle résidentiel, une promesse de vente portant sur 1 163 logements a été signée le 21 octobre avec la SNI pour un montant de 110 millions d'euros, les actifs concernés sont situés en région parisienne et en province ;
- dans le pôle bureaux, GECINA a concrétisé le 22 octobre la cession au groupe allemand Kanam d'un immeuble de 48 400 m² situé à Poissy en région parisienne (Yvelines) pour un montant de 133,5 millions d'euros.

▪ Investissements

Les investissements réalisés au 30 septembre 2008 se sont élevés à 519 millions d'euros, dont 399 millions d'euros ont porté sur de nouveaux actifs et 71 millions d'euros sur des projets en cours.

Au cours du troisième trimestre, l'acquisition la plus significative concerne le Khapa pour un montant total de 166 millions d'euros. Elle s'ajoute aux investissements du premier semestre, principalement constitués des actifs suivants :

- les immeubles de bureaux L'Angle et BMW pour un total de 144 millions d'euros ;
- dans le pôle logistique, 2 opérations de sale & lease-back pour un montant total de 84 millions d'euros.

4 – Situation financière

Le compte de résultat simplifié du Groupe (voir annexe) fait apparaître les évolutions suivantes :

- une progression de 10% des **revenus nets** des immeubles & services qui s'établissent à 430,1 millions d'euros contre 390,9 millions au 30 septembre 2007 ;
- une progression de 8,4% de l'**excédent brut d'exploitation** (EBE) avant cessions à 371,8 millions d'euros contre 343,0 millions au 30 septembre 2007 ;
- une progression des **frais financiers nets** de 15,6% qui traduit pour l'essentiel l'accroissement de la dette dont le coût moyen est resté stable à 4,45%.

Le **résultat récurrent** (Excédent Brut d'Exploitation avant cessions diminué des frais financiers nets) ressort à 220,4 millions d'euros contre 212,0 millions au 30 septembre 2007, soit une progression de 3,9%.

Le **cash flow avant cessions et après impôts** s'établit à 225 millions d'euros, en progression de 8,2% par rapport au 30 septembre 2007.

Outre la progression satisfaisante du cash flow, le Groupe bénéficie d'une **structure financière solide** : la dette à fin septembre s'élève à 5 153 millions d'euros, quasiment stable par rapport à fin juin. Par ailleurs, le ratio Dette nette/Valeur d'actifs s'établit à 37,8% sur la base des valeurs d'actifs à fin juin, un niveau inférieur à la moyenne européenne du secteur. Enfin à ce jour, aucune échéance de remboursement bancaire n'intervient d'ici à fin 2008 et les échéances 2009 se limitent à 150 millions d'euros.

5 – Perspectives

Depuis près d'un an, le marché européen de l'investissement immobilier est directement affecté par la situation des marchés financiers, le durcissement des conditions de financement entraînant une baisse significative des transactions et une hausse des taux de rendement.

En France, les taux de l'immobilier tertiaire ont progressé d'au moins 75 points de base au cours des 12 derniers mois et ne semblent pas se stabiliser, laissant présager une poursuite de cette tendance à court-moyen terme.

En revanche, le marché locatif présente une bonne résistance, comme le montre l'évolution des loyers de marché qui sont en moyenne restés stables depuis un an.

Dans ce contexte, la qualité des actifs de GECINA, leur concentration sur Paris et la région parisienne ainsi que la diversification du risque locataire constituent de solides atouts et le Groupe reste confiant quant à l'évolution du cash flow.

Les contrats récemment signés avec l'Equipe pour l'Angle, Ipsen pour le Khapa et la Banque de France pour Le Building, illustrent la capacité de GECINA à attirer des locataires de qualité sur de nouveaux programmes malgré un environnement de marché difficile.

En outre, le lancement réussi de la résidence étudiante du Bourget démontre la pertinence d'une stratégie de diversification sur des segments porteurs. L'ensemble de ces investissements constitue la base de la croissance future des loyers au cours des prochains trimestres.

ANNEXE

Compte de résultat consolidé simplifié

| En milliers d'euros (<i>Chiffres non audités</i>) | 30 sept 2008 | 30 sept 2007 | Var. en % |
|---|----------------|----------------|---------------|
| Revenus locatifs - bureaux | 276 622 | 248 007 | +11,5% |
| Revenus locatifs - résidentiel | 154 699 | 154 280 | +0,3% |
| Revenus locatifs - autres segments | 43 772 | 34 084 | +28,4% |
| Revenus locatifs bruts | 475 093 | 436 371 | +8,9% |
| Charges sur immeubles | (116 261) | (110 988) | +4,8% |
| Charges refacturées | 71 299 | 65 515 | +8,8% |
| Revenus locatifs nets | 430 131 | 390 898 | +10,0% |
| Services et autres produits | 5 187 | 4 877 | +6,4% |
| Services et autres charges | (1 394) | (1 347) | +3,5% |
| Revenus nets des immeubles et services | 433 924 | 394 428 | +10,0% |
| Frais de structure | (62 169) | (51 427) | +20,9% |
| Excédent brut d'exploitation avant cessions | 371 755 | 343 001 | +8,4% |
| Frais financiers nets | (151 384) | (130 984) | +15,6% |
| Résultat récurrent | 220 371 | 212 017 | +3,9% |

Cash flow

| En milliers d'euros (<i>Chiffres non audités</i>) | 30 sept 2008 | 30 sept 2007 | Var. en % |
|---|----------------|----------------|--------------|
| Résultat récurrent | 220 371 | 212 017 | +3,9% |
| Créances irrécouvrables | (1 037) | (2 117) | -51,0% |
| Annulation impact IFRS 2 (stock options) | 7 398 | 5 685 | +30,1% |
| Cash flow avant cessions et avant impôts | 226 732 | 215 585 | +5,2% |
| Impôts courants | (1 706) | (7 799) | -77,6% |
| Cash flow avant cessions et après impôts | 225 026 | 207 986 | +8,2% |

Données par action

| | 30 sept 2008 | 30 sept 2007 | Var. en % |
|--|--------------|--------------|-----------|
| Nombre moyen d'actions hors autocontrôle | 59 806 158 | 60 181 772 | -0,6% |
| Résultat récurrent par action (en euros) | 3,68 | 3,52 | +4,5% |
| Cash flow avant cessions et après impôts par action (en euros) | 3,76 | 3,46 | +8,9% |

Les publications trimestrielles de GECINA n'incluent plus d'informations relatives à la revalorisation des immeubles et des instruments financiers et présentent uniquement les données significatives de l'activité, notamment l'EBE et le Résultat récurrent.

En effet, le Groupe n'établit plus d'états comptables trimestriels complets au titre de l'égalité de l'information des actionnaires entre les marchés de Madrid et de Paris, n'étant plus consolidé dans les comptes de Metrovacesa qui procédait à des publications trimestrielles.

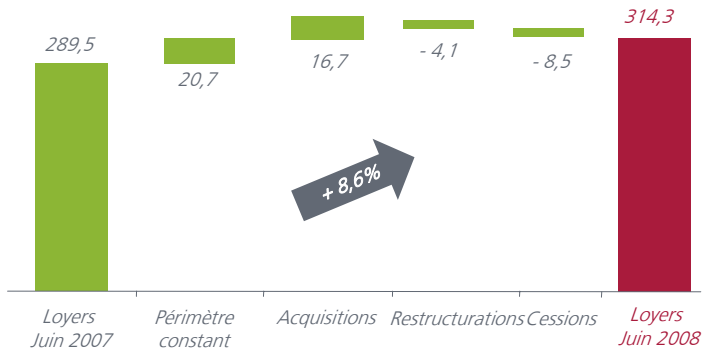
Toutefois, GECINA continue de publier des informations financières trimestrielles qui vont au-delà des obligations réglementaires et qui s'inscrivent dans les meilleures pratiques de la place.

CHAPITRE 9

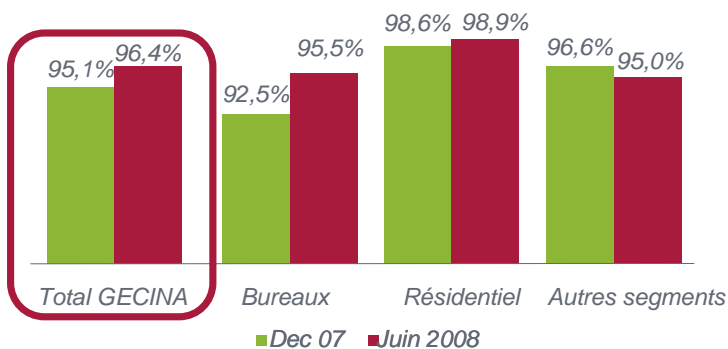
EXAMEN DE LA SITUATION FINANCIERE ET DU RESULTAT

9.1 Activité au cours du 1^{er} semestre 2008

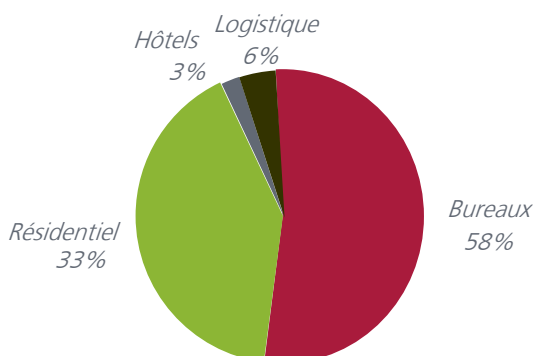
Activité locative



Au cours du premier semestre 2008, les revenus locatifs de GECINA s'élevèrent à 314,3 millions d'euros (contre 289,5 millions d'euros pour la même période en 2007), en augmentation de 8,6%. Les nouveaux actifs entrés dans le patrimoine de GECINA contribuent pour 16,7 millions d'euros à la croissance des loyers du Groupe. A structure égale et hors surfaces en vente, la progression est de 8,0% : 10,9% pour le pôle bureaux, 3,9% pour les actifs du pôle résidentiel et 6,5% pour les autres pôles.



Le taux d'occupation financier du parc de GECINA est, pour sa part, à 95,3% en moyenne : 95,5% pour les bureaux, 98,9% pour le résidentiel et 95,0% pour les nouveaux produits. La hausse du taux d'occupation des bureaux est liée aux nouveaux immeubles (Défense Ouest, Chrystalys et Pyramidion) représentant près de 40 000 m² loués pour la première fois sur le semestre.



Les revenus du pôle bureaux représentent près de 58% des loyers du Groupe, soit 181,6 millions d'euros, en progression de 10,7%. Au cours de la période, 22 829 m² ont été reloués et 34 267 m² de bureaux ont été loués pour la première fois.

Le pôle résidentiel contribue, quant à lui, pour 33% aux revenus locatifs du Groupe, avec des loyers stables à 103,4 millions d'euros. Plus de 930 logements ont été reloués au cours du premier semestre représentant environ 57 000 m² de surfaces résidentielles, soit un taux de rotation de 14,3%. Le loyer moyen de relocation progresse de 3,9% pour s'établir à 16,1 €/m².

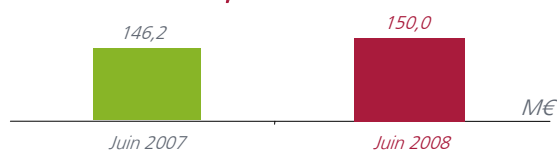
Les loyers des secteurs logistique et hôtellerie représentent désormais plus de 9% de ceux du Groupe, et s'établissent à 29,4 millions d'euros. Sur ce segment, le taux d'occupation financier du parc logistique est de 93,2%.

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

Les revenus locatifs nets s'élèvent à 283,4 millions d'euros, en progression de 9,3%.

Résultat du premier semestre 2008

> Résultat récurrent : **+2,6%**



> Résultat net part du Groupe : **-86,3%**



L'excédent brut d'exploitation avant cessions dégagé par le Groupe se traduit par une croissance de 9,1% à 246,7 millions d'euros grâce à la conjugaison de la hausse des loyers et le maintien à 90,1% du taux de marge sur loyers et une hausse maîtrisée des frais de structure (+ 3,7 millions d'euros). La division par deux des volumes de cessions est la principale cause de la baisse des produits de cession de 34,3 millions d'euros entraînant une baisse de l'EBE après cessions.

La valeur des immeubles s'inscrit en baisse de 16,7 millions d'euros, soit une baisse de 0.2% à périmètre comparable, sous l'impact principal de la hausse de 3.2% à périmètre comparable de la valeur des immeubles résidentiels tandis que la valeur des immeubles d'entreprise se tasse de 2.1% à périmètre comparable et que celle des autres secteurs recule de 1.5%. La progression des dépréciations (8.3 millions d'euros) provient des provisions pour risques et autres charges, tandis que le risque client reste insignifiant.

Le résultat opérationnel se contracte donc spectaculairement puisque la très forte progression des valeurs immobilières des semestres précédents donne suite à des valeurs étales sur ce semestre.

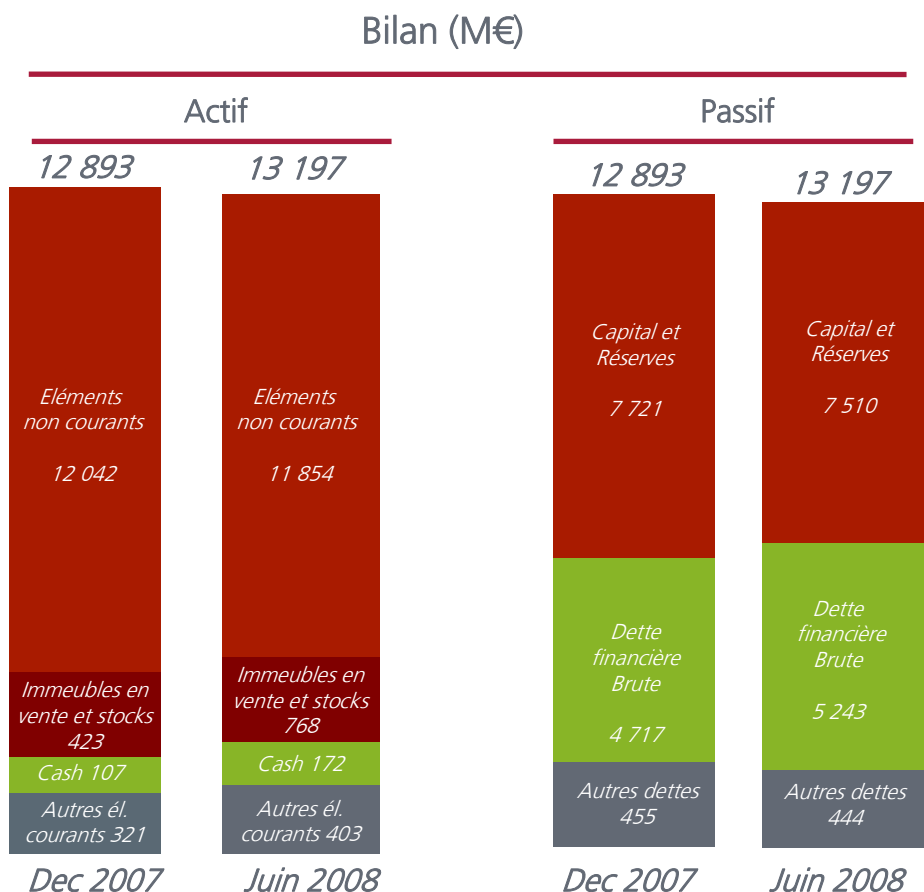
Les frais financiers nets s'élèvent à 96,7 millions d'euros et portent sur un encours moyen de la dette nette de 4 798 millions d'euros pour le semestre, s'inscrivant en hausse de 390 millions d'euros par rapport à l'encours moyen de l'année 2007. La hausse moyenne de la courbe des taux ne se traduit que partiellement dans la hausse du coût de la dette qui s'établit à 4,54% contre 4,46% en 2007 (moyenne annuelle). Le taux d'exposition aux taux variables s'élève à 36% (soit un taux de couverture de 64%) au 30 juin 2008 contre 26% à fin 2007. Cette baisse temporaire et modérée de la couverture a été initiée afin de profiter au plus près des évolutions de marché en cédant des swaptions pour d'autres types d'instruments dérivés, stratégie qui a été validée par la progression au 30 juin 2008 de la valeur des instruments financiers.

La participation au résultat de l'activité de santé (Gecimed détenue à 39%) et des autres partenariats est de -2,5 millions d'euros et provient du tassement des valeurs immobilières alors que l'exploitation est très satisfaisante.

Le résultat net consolidé part du Groupe, après variation de la juste valeur des immeubles et des instruments financiers, s'élève à 163,1 millions d'euros, en baisse de 86.2%. La forte baisse des résultats est due à la revalorisation des immeubles (écart de -954,9 millions d'euros).

Le résultat récurrent (excédent brut d'exploitation avant cessions diminué des frais financiers nets, est de 150,0 millions d'euros au 30 juin 2008, en progression de 2,6% par rapport au 30 juin 2007, grâce à la hausse des revenus et des charges en progression maîtrisée.

Investissements et cessions



Le premier semestre de l'année 2008 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 317 millions d'euros, 168 millions d'euros dans le secteur tertiaire, 83 millions d'euros dans le secteur logistique et 66 millions de travaux de développement et amélioration de son patrimoine existant.

Parallèlement, sur la période écoulée, GECINA a cédé pour 139 millions d'euros d'actifs comprenant 99 millions d'euros d'appartements. Les cessions ont généré 14 millions d'euros de plus-values. Un important plan de cession a été initié, mis en évidence par les 760 millions d'euros classés en immeubles en vente au bilan.

L'endettement financier net de GECINA, sous l'effet des investissements réalisés au cours des six derniers mois, progresse et s'établit à 5,1 milliards d'euros à fin juin 2008. En conséquence, le ratio dette nette sur la valeur des actifs ressort à cette même date à 37,8% 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 par action : 141,47 euros

o

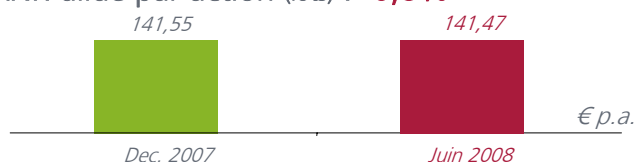
| Valorisation du patrimoine (en M€) | | | | |
|---|---------------|---------------|---------------|-------------|
| | juin-07 | déc-07 | juin-08 | % |
| Bureaux | 7 179 | 7 156 | 7 224 | 1.0% |
| Résidentiel ⁽¹⁾ | 5 107 | 5 058 | 5 124 | 1.3% |
| Hôtels | 267 | 283 | 280 | 1.1% |
| Logistique | 508 | 519 | 590 | 13.7% |
| Santé ⁽²⁾ | 206 | 233 | 251 | 7.7% |
| Valeur totale du Patrimoine | 13 267 | 13 249 | 13 469 | 1.7% |

⁽¹⁾ Valorisation du patrimoine résidentiel par lots

⁽²⁾ Le pôle santé est pris à 39%, part de GECINA dans GECIMED

La valeur du patrimoine, au 30 juin 2008, est évaluée, prix nets vendeur à 13,5 milliards d'euros 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 2008. A périmètre constant, la valorisation des actifs est en baisse de 0.2% par rapport au 31 décembre 2007, comme indiqué ci-dessus.

> ANR dilué par action (lots) : **-0,8%**



L'actif net réévalué dilué après impôt s'élève, au 30 juin 2008, à 8,6 milliards d'euros (lots). Par action, l'actif net réévalué dilué après impôt atteint 141,47 euros (lots), soit une réduction limitée à 0,8% par rapport au 31 décembre 2007 (142,55 euros).

Comptes individuels de la société Gecina

En ce qui concerne les comptes individuels de la société GECINA du 1^{er} semestre 2008, qui sont établis suivant les normes comptables françaises, le chiffre d'affaires a représenté 159,7 millions d'euros contre 140,4 millions d'euros au 30 juin 2007. Le résultat net s'établit à 162,8 millions d'euros au 30 juin 2008, contre 295,0 millions d'euros au 30 juin 2007.

Perspectives

Dans un contexte de ralentissement économique mondial et de crise des marchés financiers, le secteur immobilier français est marqué par une baisse significative des transactions et un accroissement des taux de rendement. La plupart des segments, à l'exception du résidentiel par nature plus défensif, voient ainsi les valeurs d'actifs diminuer depuis plusieurs mois.

En revanche le marché locatif reste solide : la demande est comparable à la moyenne de ces dernières années et le niveau des loyers se maintient, voire augmente pour les actifs les mieux situés.

Compte tenu de cet environnement, les perspectives de GECINA au second semestre 2008 s'inscrivent dans une tendance similaire à celle du premier semestre :

- des performances opérationnelles satisfaisantes grâce à un portefeuille d'actifs de qualité, situés à 98% en Ile de France, et une base de clientèle diversifiée ;
- la poursuite probable de la hausse des taux de rendement qui devrait se traduire par une baisse supplémentaire des valeurs d'actifs sur le segment des bureaux et de la logistique.

Le Groupe prévoit ainsi une hausse des loyers de l'ordre de 7% au second semestre et une croissance similaire de l'Excédent Brut d'Exploitation avant cession (7% à 8%).

GECINA adapte sa politique de rotation des actifs à l'environnement actuel en limitant le volume des investissements et en accélérant le rythme des cessions sur 2008. Cette décision, qui permet d'anticiper sur les tendances de marché, donne la priorité à la liquidité et la flexibilité financière du Groupe

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 ou trimestriellement 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 2008 et 2007 ainsi qu'au 31 décembre 2007.

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 2008, l'endettement financier net du Groupe s'élevait à 5 071 millions d'euros.

Sur la base des comptes consolidés, l'Actif Net Réévalué du Groupe était, au 30 juin 2008, de 8 567 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 2008 :

| <i>En milliers d'euros (sauf le nombre d'actions)</i> | <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> |
|---|-----------------------------|-----------------------|---|--|----------------------------------|---------------------------------------|
| Solde au 1er janvier 2007 | 62 269 670 | 467 023 | 6 182 804 | 6 649 827 | 16 215 | 6 666 042 |
| 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 de 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 (5) | | | 3 839 | 3 839 | -473 | 3 366 |
| Résultat au 30 juin 2007 | | | 1 178 323 | 1 178 323 | 7 672 | 1 185 995 |
| Solde au 30 juin 2007 | 62 282 750 | 467 121 | 7 123 479 | 7 590 600 | 16 378 | 7 606 978 |
| Dividendes versé aux minoritaires | | | | 0 | -1 679 | -1 679 |
| Valeur des actions propres imputées (1) | | | -2 147 | -2 147 | | -2 147 |
| Variation de valeur des instruments dérivés (2) | | | -91 | -91 | | -91 |
| Retraitements liés aux stocks options (3) | | | 4 070 | 4 070 | | 4 070 |
| Augmentation de capital (4) | 15 390 | 116 | 1 060 | 1 176 | | 1 176 |
| Fusion Société des Immeubles de France (6) | 126 405 | 948 | 8 915 | 9 863 | -11 950 | -2 087 |
| Gains ou pertes liés aux écarts de conversion | | | 446 | 446 | | 446 |
| Autres variations | | | 90 | 90 | -175 | -85 |
| Résultat du second semestre 2007 | | | 114 601 | 114 601 | 23 | 114 624 |
| Solde au 31 décembre 2007 | 62 424 545 | 468 185 | 7 250 423 | 7 718 608 | 2 597 | 7 721 205 |
| Dividende versé en avril 2008 (5,01 € par action) | | | -298 600 | -298 600 | | -298 600 |
| Valeur des actions propres imputées (1) | | | -79 118 | -79 118 | | -79 118 |
| Variation de valeur des instruments dérivés (2) | | | 1 280 | 1 280 | | 1 280 |
| Retraitements liés aux stocks options (3) | | | 2 269 | 2 269 | | 2 269 |
| Augmentation de capital (4) | 19 088 | 142 | 1 240 | 1 382 | | 1 382 |
| Gains ou pertes liés aux écarts de conversion | | | 857 | 857 | | 857 |
| Autres variations (7) | | | 0 | 0 | -2 597 | -2 597 |
| Résultat au 30 juin 2008 | | | 163 053 | 163 053 | 0 | 163 053 |
| Solde au 30 juin 2008 | 62 443 633 | 468 327 | 7 041 404 | 7 509 731 | 0 | 7 509 731 |

(1) Actions auto-détenues :

| | <i>Au 30/06/2008</i> | | <i>Au 31/12/2007</i> | | <i>Au 30/06/2007</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 | 2 876 749 | 214 443 | 2 060 824 | 133 743 | 2 055 280 | 121 900 |
| Auto-détention en % | | 4.61% | | 3.30% | | 3.30% |

- (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 (20 819 actions en 2007) 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 (19 088 actions en 2008, 7 651 actions en 2007 et 21 775 actions en 2006)
- (5) Reclassement en réserves du profit réalisé à l'occasion du règlement partiel en actions propres de l'acquisition de l'immeuble situé rue Volney
- (6) Emission de 126 405 actions liée à la conversion des actions appartenant aux minoritaires de SIF.
- (7) Mise en équivalence des sociétés Beaugrenelle, Labuire et SGIL (voir note 5.3).

10.2 Source et montant des flux de trésorerie

TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE NETTE CONSOLIDES AU 30 JUIN 2008

(en milliers d'euros)

| | 30-juin-2008 | 31-déc.-2007 | 30-juin-2007 |
|--|-----------------|------------------|------------------|
| Résultat net consolidé (y compris intérêts minoritaires) | 163 054 | 1 300 619 | 1 185 995 |
| Résultat net des sociétés mises en équivalence | -2 452 | 8 725 | 6 509 |
| Dotations nettes aux amortissements et provisions | 8 897 | 522 | 183 |
| Variations de juste valeur et actualisation des dettes et créances | -17 086 | -988 834 | -1 023 018 |
| Charges et produits calculés liés aux stocks options | 4 932 | 7 898 | 3 790 |
| Charges d'impôt (y compris impôts différés) | 5 701 | 51 169 | 36 963 |
| Plus et moins-values de cession | -12 920 | -48 418 | -23 535 |
| Autres produits et charges calculés | -13 287 | -5 613 | -1 908 |
| Coût de l'endettement financier net | 96 711 | 178 829 | 79 961 |
| Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financiers net et impôts (A) | 238 454 | 487 447 | 251 922 |
| Impôts versé (B) | -9 685 | -9 190 | -2 529 |
| Variation du Besoin en Fonds de Roulement lié à l'activité (C) | -821 | -1 723 | 2 181 |
| FLUX NET DE TRESORERIE GENERALE PAR L'ACTIVITE (D) = (A+B+C) | 227 948 | 476 534 | 251 574 |
| Acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles | -209 067 | -398 044 | -249 409 |
| Cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles | 130 584 | 452 137 | 221 850 |
| Décaissements liés aux acquisitions d'immobilisations financières (non consolidées) | -554 | -152 | 0 |
| Encaissements liés aux cessions d'immobilisations financières (non consolidées) | 0 | 116 | 0 |
| Incidence des variations de périmètre | -50 325 | -71 058 | -53 050 |
| Dividendes reçus (sociétés en équivalences, titres non consolidés) | 121 | 0 | 0 |
| Autres flux liés aux opérations d'investissement | -24 861 | -395 346 | -61 841 |
| Variation du Besoin en Fonds de Roulement lié aux opérations d'investissement | -18 466 | 122 070 | 124 479 |
| FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT (E) | -172 568 | -290 276 | -17 971 |
| Apport en capital des minoritaires des sociétés intégrées | 0 | 0 | 0 |
| Sommes reçues lors de l'exercice des stocks-options | 2 064 | 4 680 | 5 689 |
| Rachats et reventes d'actions propres | -82 464 | 0 | 0 |
| Dividendes versés aux actionnaires de la société mère | -298 600 | -252 900 | -252 900 |
| Dividendes versés aux minoritaires des sociétés intégrées | 0 | -8 715 | -7 036 |
| Nouveaux emprunts | 516 103 | 968 043 | 243 269 |
| Remboursements d'emprunt | -96 248 | -760 146 | -75 870 |
| Intérêts financiers nets versés | -120 400 | -199 391 | -104 838 |
| Autres flux liés aux opération de financement | -223 | 1 359 | -3 367 |
| FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT (F) | -79 768 | -247 070 | -195 053 |
| VARIATION DE LA TRESORERIE NETTE (D+E+F) | -24 388 | -60 812 | 38 550 |
| Trésorerie d'ouverture | 107 034 | 167 846 | 167 846 |
| Trésorerie de clôture | 82 646 | 107 034 | 206 396 |

Voir notes 6.11 et 6.12

10.5 Financement des projets

Les investissements projetés pour le groupe GECINA s'élèvent au 30 juin 2008 à 1,8 milliards d'euros, dont 1,4 font l'objet d'engagements. Ces derniers recouvrent 0,3 milliards d'euros au titre de 2008, qui sont pour l'essentiel réalisés au 31 octobre 2008, 0,4 milliards d'euros prévus pour 2009 et 0,3 milliards d'euros pour 2010. Le financement de ces engagements sera réalisé par recours à la trésorerie disponible (340 millions d'euros au 31 octobre 2008), aux cash flows dégagés par l'exploitation et les arbitrages et par la mise en place de nouveaux financements.

CHAPITRE 14

ORGANES D'ADMINISTRATION ET DIRECTION GENERALE

Au 28 novembre 2008, la composition du conseil d'administration était la suivante :

- Joaquín Rivero Valcarce (président-directeur général)
- Antonio Truan (directeur-général délégué)
- Patrick Arrosteguy
- Philippe Geslin
- Serafin Gonzales Morcillo
- Predica, représentée par Jean-Yves Hocher
- Santiago Fernandez Valbuena
- Santiago de Ybarra y Churruca
- Aldo Cardoso
- Pierre-Marie Meynadier
- Emilio Zurutuza Reigosa
- José Luis Alonso Iglesias
- Jean-Jacques Duchamp
- Victoria Soler Lujan
- Antoine Jeancourt-Galignani
- Jose Gracia Barba
- Vicente Jesus Fons Carrion
- Metrovacesa, représentée par Pablo Usandizaga

14.1 Composition et fonctionnement des organes de direction et de contrôle

Le tableau ci-dessous décrit la composition du conseil d'administration de la Société et les mandats de ses membres à la date de dépôt de la présente actualisation.

| 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 de la présente actualisation | Adresse professionnelle | |
|-----------------------------------|--------|-------------------------------|-----------------|--|---|--|
| Président | | | | | | |
| Joaquin Rivero Valcarce | 65 ans | Président général | directeur | <p>Première nomination par l'assemblée du 29 juin 2005</p> <p>Echéance à l'assemblée statuant sur les comptes de l'exercice 2010</p> | <ul style="list-style-type: none"> • Président-Directeur Général de Bami Newco SA • Administrateur unique de Alteco Gestion y Promocion de Marcas, SL • Président de : <ul style="list-style-type: none"> – Gecimed, – Locare, – Compagnie Foncière de Gestion • Représentant légal de GECINA, Gérant de : <ul style="list-style-type: none"> – SCI Beaugrenelle, – SCI du 77/81, bd Saint-Germain, – SCI 16 VE Investissement, – SCI Paris Saint-Michel, – Immobilière du 5, Boulevard Montmartre, – Immobilière Saint-Augustin-Marsollier, – Monttessuy 357, – Société Immobilière du 55, rue d'Amsterdam, • Représentant légal de GECINA, Gérant de SNC Michelet-Levallois • Représentant légal de GECINA, Président des SAS : <ul style="list-style-type: none"> – SPL, – Tour H15, – Union Immobilière et de Gestion – UIG, – Geciter, – 23/29, rue de Chateaudun, – Geciotel, – Gec 3, – Gec 4, – Gec 6, – Investibail Transactions, – Aménagement Innovation et Construction (AIC), – Parigest, – Société Parisienne Immobilière d'Investissement 1, – Société Parisienne Immobilière d'Investissement 2, – SAS Fedim, – PB ILOT 1-4, – Le Pyramidion Courbevoie, – Sadia, – Société Parisienne Immobilière de la Place de la Madeleine • Représentant légal de GECINA, elle-même Directeur Général Délégué des SAS : <ul style="list-style-type: none"> – Société Immobilière et Commerciale de Banville, – 1, quai M. Dassault Suresnes • Gérant de la SARL Colvel Windsor • Président de Gecimed, elle-même Gérant de : <ul style="list-style-type: none"> – SCI Pierre Curie, – SCI de Bazincourt, – SCI Clairval • Président de la Compagnie Foncière de Gestion, gérant de : <ul style="list-style-type: none"> – SCI SACCEF Champs-Élysées, – SCI SACCEF la Boétie • Administrateur de la Société des Immeubles de France (Espagne) | 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 de la présente actualisation | Adresse professionnelle |
|---|--------|-------------------------------|---|--|--|
| Membres indépendants | | | | | |
| Patrick Arrosteguy | 55 ans | Administrateur | Première nomination par l'assemblée du 29 juin 2005 Echéance à l'assemblée statuant sur les comptes de l'exercice 2010 | <ul style="list-style-type: none"> • Administrateur du Biarritz Olympique | Résidence Les Bleuets 33, rue Pinane 64600 Anglet |
| Philippe Geslin | 68 ans | Administrateur | Première nomination par l'assemblée du 29 juin 2005 Echéance à l'assemblée statuant sur les comptes de l'exercice 2010 | <ul style="list-style-type: none"> • Administrateur de : <ul style="list-style-type: none"> – Calyon, – Crédit Foncier de Monaco, et – Union Financière de France Banque • Membre du Conseil de Surveillance de Eurodisney • Censeur de Invelios Capital • Représentant permanent de Invelios Capital : <ul style="list-style-type: none"> – au conseil de surveillance de la Société Vermandoise de Services – au conseil de surveillance de la Société Vermandoise Industrie – au conseil d'administration de la Société Sucrrières de Pithiviers-le-Vieil • Gérant de Gestion Financière Conseil | 19 rue Decamps 75016 Paris |
| Serafin Gonzalez Morcillo | 62 ans | Administrateur | Première nomination par l'assemblée du 29 juin 2005 Echéance à l'assemblée statuant sur les comptes de l'exercice 2010 | <ul style="list-style-type: none"> • Président de TSI Ingenieria de Imagen et du Centre des Etudes Agora. • Conseiller de ICC (Isolux Corsán Corviám), Aéroport de Ciudad Real, SES Iberia Private Equity • Conseiller de Aeropot Central (Ciudad Real) | Calle Foronda 6, pl. Baja 28034 Madrid |
| Predica, représentée par Jean-Yves Hocher | 53 ans | Administrateur | Première nomination par l'assemblée du 20 décembre 2002 Echéance à l'assemblée statuant sur les comptes de l'exercice 2010 | Mandats et fonctions de M. Hocher : <ul style="list-style-type: none"> • Directeur général de Predica, Directeur du pôle assurances de Crédit Agricole S.A. • Administrateur de : <ul style="list-style-type: none"> – PACIFICA Filiale d'Assurance Dommages du Crédit Agricole – La Médicale de France – BGPI • 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. • Membre du Bureau et de la Commission Exécutive de la FFSA. | 50-56 rue de la Procession 75015 Paris |
| Santiago Fernandez Valbuena | 50 ans | Administrateur | Première nomination par l'assemblée du 29 juin 2005 Echéance à l'assemblée statuant sur les comptes de l'exercice 2010 | <ul style="list-style-type: none"> • Directeur financier et directeur du développement du Groupe Telefonica | Distrio C Edificio Central La Planta 3 Ronda de la communication S/M 28050 Madrid |
| Santiago de Ybarra y Churruca | 73 ans | Administrateur | Première nomination par l'assemblée du 23 mai 2006 Echéance à l'assemblée statuant sur les comptes de l'exercice 2008 | <ul style="list-style-type: none"> • Président d'honneur de Vocento | Juan Ignacio Luca de Tena, n° 7 28027 Madrid |

| 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 de la présente actualisation | Adresse professionnelle |
|-----------------------------------|--------|-------------------------------|--|--|---|
| Aldo Cardoso | 52 ans | Administrateur | Première nomination par l'assemblée du 22 avril 2008 Echéance à l'assemblée statuant sur les comptes de l'exercice 2010 | <ul style="list-style-type: none"> • Administrateur de : <ul style="list-style-type: none"> – Mobistar, – Accor, – Gaz de France, – Imerys et – Rhodia • Censeur de : <ul style="list-style-type: none"> – Bureau Veritas, – Axa Investment Managers | 45 bd de Beauséjour 75016 Paris |
| Pierre-Marie Meynadier | 58 ans | Administrateur | Première nomination par l'assemblée du 22 avril 2008 Echéance à l'assemblée statuant sur les comptes de l'exercice 2010 | <ul style="list-style-type: none"> • Administrateur de l'Age d'Or Services | Mas de Bellombre Route de Bel Ombre 13280 Raphèle les Arles |
| Emilio Zurutuza Reigosa | 64 ans | Administrateur | Première nomination par l'assemblée du 22 avril 2008 Echéance à l'assemblée statuant sur les comptes de l'exercice 2010 | <ul style="list-style-type: none"> • Président de : <ul style="list-style-type: none"> – La Fondation Adecco pour l'Intégration du Travail, – Global Finanzas Simcav, – Club des Administrateurs • Vice-président du Club ITM • Administrateur conseil de : <ul style="list-style-type: none"> – Center for Innovative Execution – Leadership Business Consulting | Calle Pan de Azúcar, 41 B 28034 Madrid |
| José Luis Alonso Iglesias | 57 ans | Administrateur | Première nomination par l'assemblée du 22 avril 2008 Echéance à l'assemblée statuant sur les comptes de l'exercice 2010 | <ul style="list-style-type: none"> • Conseiller Juridique, Directeur des Affaires Juridiques, Secrétaire du Conseil d'Administration et Secrétaire Général de différentes sociétés commerciales espagnoles, • Directeur du Département juridique de compagnies transnationales établies en Espagne, • Secrétaire du Conseil d'Administration et Avocat-conseil de trois sociétés cotées auprès des Bourses de Valeurs espagnoles, • Conseiller juridique en matière commerciale et procédurale auprès de quatre entités financières espagnoles, • Arbitre de la Cour d'Arbitrage de l'Ordre des Avocats de Madrid, • Arbitre de la Cour d'Arbitrage de la Chambre de Commerce de Madrid, • Membre du Comité Consultatif de la Commission Nationale du Marché des Valeurs Espagnoles | Calle Príncipe de Vergara N° 31 28001 Madrid |
| Jean-Jacques Duchamp | 53 ans | Administrateur | Première nomination par l'assemblée du 22 avril 2008 Echéance à l'assemblée statuant sur les comptes de l'exercice 2010 | <ul style="list-style-type: none"> • Directeur Exécutif du Pôle "Finances et Entreprises" de Predica, Membre du COMEX de Predica • Administrateur de : <ul style="list-style-type: none"> – SANEF (Autoroutes du Nord et de l'Est de la France), – Société Foncière Lyonnaise, – Korian SA • Membre du Bureau de la Commission Economique et Financière de la FFSA. | 50-56 rue de la Procession 75015 Paris |
| Autres membres | | | | | |
| Victoria Soler Lujan | 49 ans | Administrateur | Première nomination par l'assemblée du 23 mai 2006 Echéance à l'assemblée statuant sur les comptes de l'exercice 2008 | <ul style="list-style-type: none"> • Administrateur de : <ul style="list-style-type: none"> – Bami Newco SA – Ensanche Urbano SA, et – Kalité Desarrollo | Plaza Ayuntamiento N° 27 6a 46002 Valencia |

| 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 de la présente actualisation | Adresse professionnelle |
|-----------------------------------|--------|-------------------------------|--|---|--|
| Antoine Jeancourt-Galignani | 71 ans | Administrateur | Première nomination par l'assemblée du 23 mai 2000 Echéance à l'assemblée statuant sur les comptes de l'exercice 2008 | <ul style="list-style-type: none"> • Président du Conseil de Surveillance d'Eurodisney SCA • Membre du Conseil de Surveillance de : <ul style="list-style-type: none"> – Oddo & Cie SCA, et – HYPO Real Estate Holdings (Allemagne) • Administrateur de : <ul style="list-style-type: none"> – Société Générale, – Total, – Kaufman et Broad, – SNA SAL (Liban), et – SNA-RE LTD, (Bermudes) | 87 rue de Richelieu 75002 Paris |
| Jose Gracia Barba | 60 ans | Administrateur | Première nomination par l'assemblée du 29 juin 2005 Echéance à l'assemblée statuant sur les comptes de l'exercice 2010 | <ul style="list-style-type: none"> • Président de : <ul style="list-style-type: none"> – Megasigma, et – Alusigma. • Administrateur de Bami Newco SA | Calle Zurbano, 91 28003 Madrid |
| Vicente Jesús Fons Carrion | 53 ans | Administrateur | Première nomination par l'assemblée du 22 avril 2008 Echéance à l'assemblée statuant sur les comptes de l'exercice 2010 | <ul style="list-style-type: none"> • Président du Conseil de : <ul style="list-style-type: none"> – Residencial Golf Mar, S.L. – Peñiscola Resort, S.L. – Spiros Residencial, S.L. • Directeur Général de Planea Gestion de Suelo, S.L. • Administrateur de: <ul style="list-style-type: none"> – Comercio de Amarres, S.L. – Acinelav Inversiones 2006, S.L. – Noubiourbanisme, S.A. – Bami Newco SA | Calle Colón, 23-3ª 46004 Valencia |
| Antonio Truan | 47 ans | Administrateur | Première nomination par l'assemblée du 22 avril 2008 Echéance à l'assemblée statuant sur les comptes de l'exercice 2010 | <ul style="list-style-type: none"> • Directeur Général délégué de GECINA • Administrateur de Gecimed • Directeur Général de Gecimed • Président des SAS : <ul style="list-style-type: none"> – Hôtel d'Albe, – Haris, – Gec 7, – Immofac, – Rue de la Faisanderie Poissy, – Société Immobilière et Commerciale de Banville, – 1, Quai M. Dassault Suresnes – Gec 4 – L'angle – Khapa • Gérant de : <ul style="list-style-type: none"> – SCI Capucines, – SARL Braque, – SARL Chagall Développement, – SARL Denis, – SARL Ernst, – SARL Nikad, – SCI Saint Genis Industries, – SNC Arnas, – SNC Joba, – SCI les Grands Bouessays, – SCI Val Notre Dame • Liquidateur de : <ul style="list-style-type: none"> – SARL Foncigef, • Représentant permanent de la société Geciter, Administrateur de Compagnie Foncière de Gestion • Représentant légal de la société GECINA, elle-même Président des SAS : <ul style="list-style-type: none"> – Tour H 15, – 23/29 rue de Châteaudun, – Aménagement Innovation et Construction (AIC), – Gec 3, – Gec 6, – Geciotel, – Parigest, – Fedim, – Geciter, – Investibail Transactions, – Le Pyramidion Courbevoie, | 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 de la présente actualisation | Adresse professionnelle |
|--|-----|-------------------------------|--|--|---|
| Metrovacesa représentée par Pablo Usandizaga | | Administrateur | Première nomination par l'assemblée du 23 mai 2006 Échéance à l'assemblée statuant sur les comptes de l'exercice 2008 | <ul style="list-style-type: none"> - PB Îlot 1-4, - Sadia, - SPL, - Société Parisienne Immobilière d'Investissement 1, - Société Parisienne Immobilière d'Investissement 2, - Société Parisienne Immobilière de la Place de la Madeleine, - Union Immobilière et de Gestion (UIG) • Représentant légal de GECINA, elle-même Gérant des SCI : <ul style="list-style-type: none"> - Immobilière du 5 Boulevard Montmartre, - Immobilière Saint-Augustin-Marsollier, - Monttessuy 357, - Paris Saint-Michel, - Société Immobilière du 55, rue d'Amsterdam, - Michelet-Levallois, - Beaugrenelle, - 77/81, Bd Saint-Germain • Représentant légal de GECINA, elle-même Gérant de SNC Michelet Levallois • Représentant légal de Gecimed, elle-même Gérant de : <ul style="list-style-type: none"> - SCI Pierre Curie, - SCI de Bazincourt, - SCI Clairval • Représentant légal de la SAS Gec 4, elle-même Gérante de la SCI Camargue Logistique • Administrateur de la Société des Immeubles de France (Espagne) | Avenida Diagonal, 652 Edificio A 8º planta – 08034 Barcelona - Espana |

Victoria Soler Lujan est l'épouse de Vicente Fons Carrion. A la connaissance de la Société, il n'existe aucun autre lien familial (i) entre les membres du conseil d'administration, (ii) entre les mandataires sociaux de la Société et (iii) entre les personnes visées au (i) et au (ii).

A la connaissance de Gecina, aucun des membres du Conseil d'administration n'a fait l'objet d'une condamnation pour fraude prononcée au cours des cinq dernières années. Aucun de ces membres n'a participé en qualité de dirigeant à une faillite, mise sous séquestre ou liquidation au cours des cinq dernières années et aucun n'a fait l'objet d'une incrimination et/ou sanction publique officielle prononcée par une autorité statutaire ou réglementaire. Aucun de ces membres n'a été empêché par un tribunal d'agir en qualité de membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance d'un émetteur ni d'intervenir dans la gestion ou la conduite d'un émetteur au cours des cinq dernières années.

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 de la présente actualisation (autres que ceux exercés au sein du Groupe) |
|---|---|
| Joaquin Rivero Valcarce | Président de Bami Président du Conseil d'administration et de la Commission exécutive de Metrovacesa |
| Philippe Geslin | Président du conseil de surveillance de Etam Développement |
| Predica, représentée par Jean-Yves Hocher | Mandats et fonctions de 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, administrateur de CA Grands Crus |
| Santiago Fernandez Valbuena | Vice-président du conseil d'administration de Metrovacesa et président de la Commission des Nominations et Rémunérations de Metrovacesa |
| Santiago de Ybarra y Churruca | Administrateur de Metrovacesa |
| Emilio Zurutuza Reigosa | Vice-président et Directeur Général Administrateur Délégué de Sevillana de Electricidad Président de l'Association des Entreprises d'Energie d'Andalousie et des holdings Nuinsa, Nuinerg et Nuintel Directeur Général Administrateur Délégué de Banco Meridional et de Banco de Financiación Industrial (Induban) Président de Intermoney Responsable de Stratégie, Etudes Economiques et Trésorerie de la Banque de Vizcaya Président du Groupe Hunter Conseiller de Metrovacesa Administrateur de Red Eléctrica de España, S.A., Unesa, Gibraltar – Intercar, Saltos del Guadiana, S.A. Ingeniería y Tecnología, Ghesa, Banco de Crédito Comercial, Auxini, Grupo Eléctrico de Telecomunicaciones, S.A., Eneco, S.A., Encasur, S.A. Central Nuclear de Almaraz, Servicios de Radiotelefonía Móvil, S.A. Corporación Empresarial Extremadura, Parque Isla Mágica, S.A., Confederación Hidrográfica del Guadalquivir, ACS Construcciones, Asociación para el Progreso de la Dirección (APD) et AENOR. Doyen Président du Collège des Economistes de la Zone Nord Membre du Comité Exécutif de la Confédération des Entrepreneurs Andalous Membre du Conseil de Direction de l'Association Espagnole de Banque (AEB) Membre du Conseil de Direction des Clubs de l'Energie et d'Industrie, Technologie et Minier Registre Officiel des Commissaires aux Comptes (ROAC) (REA) Institut Espagnol des Analystes Financiers. Advisory and Support Group de l'Union des Confédérations de l'industrie et des Employeurs d'Europe (UNICE) |
| José Luis Alonso Iglesias | Directeur du Département Juridique de compagnies transnationales établies en Espagne. Membre du Comité Consultatif de la Commission Nationale du Marché des Valeurs Professeur de l'Université Antonio de Nebrija, à Madrid, enseignant l'Arbitrage en droit et en équité. Professeur à l'école de management Instituto d'Empresa de Madrid, enseignant le Droit procédural. |

| 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 de la présente actualisation (autres que ceux exercés au sein du Groupe) |
|-----------------------------------|---|
| Victoria Soler Lujan | Administrateur de Planed Gestion de Seyelo, S.L., Promociones Valencianas Provasa, S.L., Mercado de Construcciones S.A., Inmobiliaria Lasho S.A., Promofein S.L., Peñiscola Resort S.L. et Metrovacesa |
| Jose Gracia Barba | Membre du conseil d'administration de Metrovacesa et de la Commission des Nominations et Rémunérations de Metrovacesa |
| Antoine Jeancourt-Galignani | Président du Conseil du Groupe SNA (Liban) Administrateur des Assurances Générales de France Membre du Conseil de surveillance de Jetix Europe N.V. Président du conseil d'administration de SNA Holding LTD (Bermudes) |
| Antonio Truan | Directeur général d'Intercaixa Valores Représentant permanent de Metrovacesa, Administrateur de GECINA Directeur Général Adjoint auprès du Président de Metrovacesa Administrateur de la Société des Immeubles de France |

Expertise et expérience en matière de gestion des membres du Conseil d'administration.

Joaquín Rivero Valcarce

Fondateur de l'entreprise de construction Riobra, associé de Edinco et de Patron Inmobiliario et actionnaire d'autres sociétés de promotion aux Etats-Unis, Costa Rica, Belgique, Hollande et Allemagne, développant plus de 25.000 logements.

Depuis 1997, avec l'acquisition d'un pourcentage de référence dans la compagnie immobilière Bami, il développe l'activité immobilière de Bami avec l'absorption de différentes entreprises régionales. Bami, en peu d'années et avec l'acquisition de Zabalburu, est devenue la quatrième compagnie immobilière cotée en Espagne.

En 2002, Mr. Rivero devient aussi le Président de Metrovacesa, laquelle, grâce à la fusion avec Bami devient la première compagnie immobilière d'Espagne et une des dix plus importantes d'Europe.

En 2005, Metrovacesa réussit son OPA sur Gecina et le nouveau groupe devient une des cinq plus importantes foncières cotées d'Europe. En 2007, Gecina se sépare de Metrovacesa et Mr. Rivero choisit de poursuivre le développement de Gecina.

Patrick ArrosteGuy

Ingénieur diplômé en 1976 de l'Institut National des Sciences Appliquées de Lyon (option Génie Civil et Urbanisme). M. ArrosteGuy commence sa carrière à la SCREG, puis aux Autoroutes du Sud de la France. Diplômé en 1982 du M.B.A. de H.E.C. il crée différentes sociétés dans le secteur de l'immobilier, du tourisme et de la santé. En 1996 il étend ses activités en Espagne et administre depuis lors plusieurs sociétés tant en France qu'en Espagne.

Philippe Geslin

Philippe Geslin a commencé sa carrière au sein du groupe Indosuez, dont il devient en 1988 Directeur général. Il devient en 1996 vice-président du directoire de la Banque Indosuez, qui devient en 1998 Crédit Agricole Indosuez (CAI).

Il est ou a été administrateur de banques ou sociétés commerciales : Calyon, Crédit Foncier de Monaco, et Union Financière de France Banque, et président du conseil de surveillance de Etam Développement.

Serafin Gonzalez Morcillo

Ingénieur industriel diplômé de l'Ecole Supérieure des Ingénieurs Industriels Politécnica de Barcelona et Professeur à l'Ecole Supérieure des Ingénieurs Industriels de l'Université de Saragosse. M Gonzalez Morcillo a été Fondateur et Conseiller Délégué de Bancoval, Directeur Général de Caja de Ahorros de Cuenca y Ciudad Real. Il a créé la compagnie d'assurance-vie Castima. Il a également été Directeur Général de la Association d'Agents Boursiers Aguilar y Fernandez Flores et Directeur Régional de Caja de Zaragoza, Aragón y Rioja (aujourd'hui Ibercaja).

Santiago Fernandez Valbuena

Licencié en Sciences Economiques de l'Université Complutense. PHD en Economics & Finance de Northeastern University à Boston. Professeur à l'école Manchester Business School, à l'Institut de Empresa et à l'Université Complutense, M. Fernandez Valbuena a été Président de la Commission de Formation et Recherche de l'Institut Espagnol des Analystes Financiers et Directeur de Portfolio Management dans le cours de AFI. M. Fernandez Valbuena a également exercé les fonctions de Directeur des Analyses et de la Bourse chez Beta Capital, Directeur Général de Société Générale Valores, Vice-président et Conseiller Délégué de Fonditel, Directeur Général de Telefonica Capital et Directeur Général Finances de Telefonica.

Santiago de Ybarra y Churruca

Baccalauréat (prix extraordinaire) de l'Université de Valladolid et docteur ingénieur industriel des universités de Bilbao et de Madrid, M. de Ybarra y Churruca commença sa carrière professionnelle dans l'industrie du cuivre Secem (filiale de Tréfinmétaux) et a été Directeur Général de Oxígeno del Norte (filiale commune de Air Liquide et Praxair) et Président des groupes multimédia Grupo Correo de Comunicación et Prensa Española (ABC) et Vocento. Il a également exercé des fonctions de direction ou d'administrateur de sociétés des secteurs de la chimie, de la communication et de l'immobilier.

Aldo Cardoso

Diplômé de l'Ecole Supérieure de Commerce de Paris et titulaire d'une maîtrise de Droit, Aldo Cardoso débute sa carrière en 1979 chez Arthur Andersen dont il devient associé en 1989. Directeur Européen de l'Audit et du Conseil Financier en 1996, puis Président d'Andersen France de 1998 à 2002, il est nommé Président du Conseil de Surveillance d'Andersen Worldwide de 2000 à 2002, avant d'en

devenir Président du Directoire de 2002 à 2003. A ce titre, Aldo Cardoso a assuré la gestion de l'arrêt des activités d'Andersen dans le monde.

Pierre-Marie Meynadier

Titulaire du DECS (Diplôme d'Etudes Comptables Supérieures) et d'une licence en Droit Privé de l'Université de Montpellier et du DESCAF de Ecole Supérieure de Montpellier, M. Meynadier crée le Groupe CMF (résidences étudiants selon le concept Central Fac sur toute la France) vendu en 2001 aux Caisses d'Épargne et la société de promotion Aedificare (logement de résidences principale ou de résidences étudiants dans l'Île de la Réunion) puis une activité de promotion immobilière (résidences senior non médicalisées, sous le label l'Age d'Or Services ; résidences de tourisme, sous le label Cap Med' ; immobilier tertiaire en Parc Club et l'immobilier thématique, principalement hôtelier).

Emilio Zurutuza Reigosa

Docteur en Sciences Economiques et Management, professeur titulaire de théorie économique à l'Université de Bilbao, professeur de doctorat à l'Université Autonome de Madrid, Conseil Social à l'Université de Séville, M. Zurutuza Reigosa en sus de ses fonctions professorales a exercé de nombreuses fonctions de direction ou d'administrateur.

José Luis Alonso Iglesias

Docteur en droit américain, titulaire d'une Maîtrise de Sciences Économiques et Commerciales (mention Commerce et Finances) de l'Université Autonome de Madrid, d'une Maîtrise de Droit de l'Université Complutense de Madrid, et d'une Licence en Droit (mention Droit de la Communauté Européenne) à l'EPJ de Madrid (dépendant de la Faculté de Droit et de l'Ordre des Avocats de Madrid), M. Alonso Iglesias a intégré également les cours IAEU de l'Université de Fribourg (Suisse, programme académique en français) et aux universités de Cambridge, Londres, Brighton et Bath (programme académique en anglais). M. Alonso Iglesias exerce des fonctions de juriste, avocat-conseil ou secrétaire du conseil d'administration de plusieurs sociétés en sus de ses fonctions de professeur d'Université (de l'Université San Pablo-CEU à Madrid) et d'arbitre à la Cour.

Jean-Jacques Duchamp

Diplômé de l'AGRO-INAPG et de l'ENGREF. Après une carrière à l'étranger (Inde, Maroc, Colombie, ...) dans les travaux publics et l'hydraulique, puis le financement d'infrastructures avec la Banque Mondiale, M. Duchamp a rejoint la Groupe Crédit Agricole où il a occupé différentes fonctions au sein de l'Inspection Générale et de l'Audit auprès des Caisses Régionales de Crédit Agricole puis à l'international et sur les marchés de capitaux, avant de rejoindre la Direction des Finances du Groupe Crédit Agricole SA. En 2001, il intègre la branche liée à l'Assurance de Personnes auprès de Predica où il prend la direction du Pôle "Finances et Entreprises" au sein du Comité Exécutif.

Victoria Soler Lujan

Titulaire d'une licence en Droit de l'Université de Valence, Victoria Soler Lujan est membre de l'Illustre Collège des Avocats de Valence. Son activité professionnelle a débuté dans le secteur de la promotion et de la construction de logements. Son activité s'est ensuite étendue à d'autres secteurs, comme la construction et l'exploitation de cinéma, la construction de bureaux et d'hôtels ; elle a exercé des fonctions de conseil juridique auprès de divers grands groupes espagnols dont Sociedad Anónima Hispánica de Cine, Radio y Televisión SA, Filmofono SA et Inmobiliaria Cruz Cubierta SA.

Antoine Jeancourt-Galignani

Antoine Jeancourt-Galignani est diplômé de l'Institut d'Etudes Politiques de Paris et de l'Ecole Nationale d'Administration. Il commence sa carrière à l'Inspection des finances, et devient en 1973 Directeur général adjoint de la Caisse Nationale de Crédit Agricole. Il intègre en 1978 le groupe Indosuez et devient Directeur Général de la banque Indosuez en 1979, puis en est Président de 1988 à 1994. Président des Assurances Générales de France (AGF) de 1994 à 2001, il devient ensuite Président de Gecina de 2001 à 2005.

José Gracia Barba

Ingénieur Polytechnicien diplômé de l'Ecole Supérieure des Ingénieurs Industriels de Barcelone ; M. Gracia Barba exerce son activité professionnelle comme Directeur à l'Export de Control y Aplicaciones SA et Empresa Nacional del Aluminio (Endasa) avant de développer ses activités de négoce d'aluminium et métaux. Il exerce également des fonctions de conseil en acquisitions et en investissements. Il a été Administrateur de Fastibex, Bami, Zabalburu et Metrovacesa.

Vicente Jesús Fons Carrion

Diplômé en Direction Générale par l'IESE, il exerce notamment des fonctions d'administrateur au sein de sociétés immobilières, d'urbanisme et touristique.

Antonio Truan

Lauréat en Droit à l'Université de Deusto (Bilbao, Espagne), IESE PDG, M. Truan a été Directeur de Supervision et des Affaires Légales de la Bourse de Bilbao, Administrateur de Bilbao Plaza Financiera SAAV et membre de la commission technique de SIBE, Renta Variable y Renta Fija (Sociedad de Bolsas Española, S.A.).

M. Truan a également exercé au sein du groupe Argentaria auprès de la Banque d'investissements comme Secrétaire Général et comme secrétaire du Conseil d'Administration du Banco de Negocios Argentaria S.A., il a été membre du Conseil d'Administration de Argentaria Valores (AVSA), Argentaria International Securities (USA), Astilleros Españoles, NCO Dealer (Portugal) et Aceria Compacta de Vizcaya (Espagne).

Il a ensuite été Directeur Général du Banco de Inversion (Groupe HypoVereins Bank) et Président de BI Capital AV. puis Directeur Général de Invercaixa Valores (Groupe La Caixa).

14.2 Conflits d'intérêts au niveau des organes d'administration, de direction, et de la direction générale

Dans sa décision d'irrecevabilité de l'OPRA relative à l'Accord de Séparation décrit au chapitre 18 du présent document, l'AMF avait indiqué « Pendant la durée d'exécution de l'Accord de Séparation, MM. Rivero et Soler mettent en œuvre solidairement une politique – non exempte d'effets sur la politique de GECINA – qui consiste pour eux, par la réalisation de toutes les étapes de l'Accord de Séparation, en ce compris le présent projet d'offre, et par le respect des obligations qui y sont stipulées, à restructurer à leur profit l'actionnariat de GECINA par une suite d'opérations qui affectent par ailleurs le patrimoine et la structure financière de GECINA. » Dans ce cadre le Conseil d'administration de GECINA a décidé lors de la relance de la mise en œuvre de l'Accord de Séparation, ainsi qu'indiqué au chapitre 18 du présent document, la constitution d'un Comité ad-hoc, composé d'administrateurs indépendants, qui étudie tous les aspects de cette mise en œuvre et notamment ses impacts sur l'activité et la structure financière de GECINA, dans le but de prévenir de potentiels conflits d'intérêts.

CHAPITRE 18

PRINCIPAUX ACTIONNAIRES

18.1 Répartition du capital

A la date du 31 octobre 2008, la répartition du capital, telle qu'elle est connue de la Société, est la suivante :

| Actionnaires | Nombre de titres | Capital % | Droits de vote % |
|----------------------------------|---------------------|---------------|---------------------|
| Metrovacesa | 16 809 610 | 26,9% | 28,3% |
| M. Rivero | 10 121 494 | 16,2% | 17,0% |
| M. Soler | 9 568 641 | 15,3% | 16,1% |
| Groupe Crédit Agricole-Predica | 5 145 738 | 8,2% | 8,7% |
| Actionnaires non résidents | 12 958 426 | 20,8% | 21,8% |
| Actionnaires individuels | 3 098 564 | 5,0% | 5,2% |
| Autres institutionnels résidents | 1 667 044 | 2,7% | 2,8% |
| Actions propres | 3 074 116 | 4,9% | |
| Total | 62 443 633 | 100,0% | 100,0% |

Depuis le début de l'exercice 2008, les déclarations effectuées par les dirigeants ainsi que par les personnes visées à l'article L. 621-18-2 du Code monétaire et financier auprès de l'Autorité des marchés financiers en application des dispositions des articles 222-23 et suivants du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers sont les suivantes :

« Par courrier du 1er juillet 2008, par suite du rejet, par arrêt du 24 juin 2008, par la cour d'appel de Paris des recours en annulation formés par GECINA, le groupe de M. Rivero et le groupe de M. Soler à l'encontre de la décision de l'Autorité des marchés financiers (cf. D&I 207C2792 du 13 décembre 2007), et sous réserve des pourvois en cassation qui seront formés à l'encontre dudit arrêt, Messieurs Joaquin Rivero Valcarce et Bautista Soler Crespo ont déclaré avoir franchi de concert, en hausse, le 24 juin 2008, les seuils de 20% et 25% du capital et des droits de vote de la société GECINA, et détenir de concert, avec leur famille respective, directement et indirectement, par l'intermédiaire des sociétés patrimoniales respectivement contrôlées par eux, 19 700 135 actions GECINA représentant autant de droits de vote, soit 31,55% du capital et des droits de vote de la société ⁽¹⁾, selon la répartition suivante :

¹ Sur la base d'un capital composé de 62 443 633 actions représentant autant de droits de vote en application du dernier alinéa de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

| | Actions & droits de vote | % capital et droits de vote |
|--|--------------------------|-----------------------------|
| M. Joaquin Rivero Valcarce | 27 906 | 0,04 |
| Mme Helena Rivero Lopez de Carrizosa (1) | 43 312 | 0,07 |
| Alteco Gestion y Promocion de Marcas, SL | 9 778 531 | 15,66 |
| Gramano Franchise Development Europe BV | 126 438 | 0,20 |
| Inmopark 92 Alicante, SL | 150 000 | 0,24 |
| Stenenberg Holding BV | 5 307 | 0,01 |
| Sous Total Groupe Rivero | 10 131 494 | 16,22 |
| Mme Victoria Soler Lujan | 400 | Ns |
| M. Vicente Fons Carrion | 400 | Ns |
| Mag Import SL | 9 567 841 | 15,32 |
| Sous Total Groupe Soler | 9 568 641 | 15,32 |
| Total | 19 700 135 | 31,55 |

Les déclarants rappellent :

- que M. Joaquin Rivero Valcarce a déjà procédé à une déclaration de franchissement à la hausse des seuils de 5%,10% et 15% le 5 décembre 2007 et à une déclaration d'intention le 5 décembre 2007⁽²⁾ ;
- que M. Bautista Soler Crespo a déjà procédé à une déclaration de franchissement à la hausse des seuils de 5%,10% et 15% et à une déclaration d'intention le 5 décembre 2007⁽³⁾.

Par le même courrier, la déclaration d'intention suivante a été effectuée :

« Sous réserve des pourvois en cassation qui seront intentés à l'encontre de l'arrêt de la cour d'appel du 24 juin 2008 ayant rejeté les recours en annulation de GECINA, du groupe de M. Rivero et du groupe de M. Soler à l'encontre de la décision de l'Autorité des marchés financiers n°207C2792 du 13 décembre 2007, Monsieur Rivero et Monsieur Soler déclarent, dans le cadre de l'article L. 233-7 VII du code de commerce :

- qu'ils continuent d'agir indépendamment l'un de l'autre vis-à-vis de GECINA, et qu'ils n'ont aucune intention de se concerter vis-à-vis de GECINA au-delà de ce qui est prévu par l'accord de séparation signé par eux et le groupe Sanahuja le 19 février 2007, nécessaire pour son exécution et en tout état de cause pendant sa seule durée ;
- qu'ils ont pris acte de la décision de la cour d'appel de Paris du 24 juin 2008 et font en conséquence la présente déclaration d'intention, sous réserve des pourvois qu'ils vont tenter à son encontre ;
- qu'ils n'ont pas l'intention, ni ensemble, ni séparément de déposer une offre publique sur les titres de GECINA ;
- qu'ils n'ont pas l'intention, ni ensemble, ni séparément, de prendre le contrôle de GECINA ;
- qu'ils n'ont pas l'intention, chacun pour ce qui le concerne, d'augmenter leurs participations dans GECINA une fois achevées les opérations prévues par l'accord de séparation ;
- que Monsieur Rivero a, au contraire, conformément aux intentions annoncées depuis plusieurs mois, l'intention de voir décroître sa participation dans GECINA ;

² Cf. D&I 207C2743 du 5 décembre 2007.

³ Cf. D&I 207C2742 du 5 décembre 2007.

- que Monsieur Soler se réserve la possibilité de réduire sa participation dans GECINA ».

18.4 Accord relatif au changement de contrôle (Accord de Séparation)

18.4.1 Rappel relatif à l'Accord de Séparation

Le 19 février 2007, 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 Monsieur Rivero Valcarce et Monsieur Soler Crespo 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). Monsieur Rivero Valcarce et Monsieur Soler Crespo seront les actionnaires de référence de GECINA.

En octobre et novembre 2007, Metrovacesa a effectué une offre publique d'échange de ses propres actions rémunérée en actions GECINA. A l'issue, Monsieur Rivero Valcarce et Monsieur Soler Crespo ne détiennent plus d'actions Metrovacesa et leur participation dans GECINA a été portée à 17,76 % et 15,33 % respectivement, tandis que Metrovacesa détient encore 26,93 % de GECINA.

Le 13 décembre 2007, l'Autorité des marchés financiers a déclaré non conforme l'offre publique de rachat d'actions proposée par GECINA, principale étape de l'Accord de Séparation, permettant l'échange d'actions GECINA contre des actions Medea, société cotée à laquelle GECINA aurait apporté des actifs immobiliers tertiaires.

Au 31 décembre 2007, suite à la décision de l'AMF, confirmée par la Cour d'Appel de Paris le 24 juin 2008, la mise en œuvre de l'Accord de Séparation s'est trouvée suspendue.

18.4.2 Relance du projet de mise en œuvre de l'Accord de Séparation

Le 23 septembre 2008 le Conseil d'administration a approuvé la relance du projet de mise en œuvre de l'Accord de Séparation. Ce projet avait été interrompu suite à la décision de non-conformité de l'Autorité des marchés financiers du 11 décembre 2007, confirmée par la Cour d'appel de Paris le 24 juin 2008.

Messieurs Rivero et Soler ont l'intention de faire en sorte que la somme de leurs participations à l'issue de l'OPRA reste inférieure au tiers du capital et des droits de vote de GECINA, et Monsieur Rivero a le projet, annoncé dans sa déclaration d'intention du 2 juillet 2008, de réduire sa participation dans GECINA en conséquence.

Un avenant à l'Accord de Séparation a été conclu ayant pour objet de laisser Metrovacesa faire son affaire de la participation qu'elle resterait à détenir dans GECINA à la suite de l'OPRA, sans obligation pour Messieurs Rivero et Soler d'acquiescer ladite participation. Metrovacesa pourra en disposer de façon ordonnée.

Ainsi, les actionnaires de GECINA qui décideraient d'apporter leurs titres dans le cadre de l'OPRA recevraient en contrepartie des actions de Medea, société à laquelle seraient transférés certains actifs immobiliers provenant du patrimoine de GECINA. Les actions propres acquises par GECINA dans cet échange seraient annulées via une réduction du capital social.

Les modalités exactes de la mise en œuvre n'étant pas arrêtées, ses incidences sur l'actionnariat, les comptes et la capitalisation boursière de Gecina ne peuvent être décrites.

18.4.3 Principales étapes

Les principales étapes qui n'ont pas été réalisées suite à la suspension de l'Accord de Séparation sont les suivantes :

- (A) apport par Gecina et certaines de ses filiales à Medea, société contrôlée par la famille Sanahuja, de différents immeubles et d'une compensation en numéraire 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**") ;
- (B) 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**"), Monsieur Rivero et Monsieur Soler s'étant engagés à ne pas apporter leurs actions Gecina à l'OPRA et la famille Sanahuja s'étant engagée à ce que Metrovacesa apporte ses actions Gecina à l'OPRA ;
- (C) réduction de capital de Gecina par annulation de ses propres actions qu'elle aura reçues dans le cadre de l'OPRA ;

D'après le calendrier de mise en œuvre de l'Accord de Séparation, ces étapes pourraient se dérouler au printemps 2009.

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 2006 : comptes consolidés et rapport des commissaires aux comptes y afférents figurent dans le document de référence déposé le 30 mai 2007 auprès de l'Autorité des Marchés Financiers sous la référence D.07-0525 aux pages 182 à 221. Le document de référence 2006 a fait l'objet d'une mise à jour, déposée le 10 décembre 2007 auprès de l'Autorité des Marchés Financiers;
- au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2007 : comptes consolidés et rapport des commissaires aux comptes y afférents figurent dans le document de référence déposé le 9 avril 2007 auprès de l'Autorité des Marchés Financiers sous la référence D.08-0223 aux pages 62 à 97 et 233.

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

www.gecina.fr

www.amf-france.org

20.2 Comptes semestriels consolidés

BILAN CONSOLIDE AU 30 JUIN 2008

(en milliers d'euros)

| Actif | Notes | 30-juin-08 | | | 31-déc.-07 | 30-juin-07 |
|------------------------------------|-------|-------------------|---------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| | | Brut | Amortissements et provisions | Net | Net | Net |
| Eléments non courants | | 12 014 483 | 23 610 | 11 990 873 | 12 041 828 | 11 789 573 |
| Immeubles de placement | 5.1 | 11 000 181 | 0 | 11 000 181 | 11 207 855 | 11 226 588 |
| Immeubles en restructuration | 5.1 | 385 524 | 8 296 | 377 228 | 425 145 | 340 292 |
| Immeubles d'exploitation | 5.1 | 76 175 | 4 768 | 71 407 | 72 088 | 72 577 |
| Autres immobilisations corporelles | 5.1 | 7 904 | 4 500 | 3 404 | 2 638 | 2 702 |
| Immobilisations incorporelles | 5.1 | 8 240 | 6 046 | 2 194 | 2 071 | 2 008 |
| Immobilisations financières | 5.2 | 314 775 | 0 | 314 775 | 269 648 | 85 529 |
| Titres en équivalence | 5.3 | 84 288 | 0 | 84 288 | 61 859 | 59 345 |
| Instruments financiers | 5.13 | 136 552 | 0 | 136 552 | 0 | 0 |
| Impôts différés | 5.4 | 844 | 0 | 844 | 524 | 532 |
| Eléments courants | | 1 224 437 | 18 157 | 1 206 280 | 850 869 | 947 443 |
| Immeubles en ventes | 5.5 | 760 366 | 0 | 760 366 | 397 037 | 432 302 |
| Stocks | 5.6 | 7 709 | 354 | 7 355 | 25 510 | 27 403 |
| Clients et créances rattachées | 5.7 | 80 172 | 13 714 | 66 458 | 56 239 | 45 912 |
| Autres créances | 5.8 | 75 150 | 4 089 | 71 061 | 56 703 | 67 366 |
| Charges constatées d'avance | | 15 315 | 0 | 15 315 | 9 887 | 14 677 |
| Instruments financiers | 5.9 | 113 664 | 0 | 113 664 | 198 209 | 292 586 |
| Disponibilités et équivalents | 5.10 | 172 061 | 0 | 172 061 | 107 284 | 67 197 |
| TOTAL ACTIF | | 13 238 920 | 41 767 | 13 197 153 | 12 892 697 | 12 737 016 |

| Passif | Notes | 30-juin-08 | | | 31-déc.-07 | 30-juin-07 |
|---|-------|------------|--|-------------------|-------------------|-------------------|
| | | | | | | |
| Capital et réserves | 5.11 | | | 7 509 731 | 7 721 205 | 7 607 010 |
| Capital | | | | 468 327 | 468 184 | 467 121 |
| Primes d'émission, de fusion, d'apport | | | | 1 864 121 | 1 862 896 | 1 857 287 |
| Réserves consolidées | | | | 5 014 230 | 4 094 603 | 4 087 900 |
| Résultat consolidé du Groupe | | | | 163 053 | 1 292 925 | 1 178 323 |
| Capitaux propres du groupe | | | | 7 509 731 | 7 718 608 | 7 590 631 |
| Total des intérêts minoritaires | | | | 0 | 2 597 | 16 379 |
| Dettes non courantes | | | | 4 849 512 | 4 737 667 | 4 080 976 |
| Dettes financières | 5.13 | | | 4 685 863 | 4 569 619 | 3 921 754 |
| Instruments financiers | 5.13 | | | 1 206 | 2 401 | 2 310 |
| Impôts différés passifs | 5.12 | | | 69 637 | 70 802 | 103 319 |
| Provisions pour risques et charges | 5.12 | | | 77 635 | 78 847 | 18 032 |
| Dettes fiscales et sociales | 5.14 | | | 15 171 | 15 998 | 35 561 |
| Dettes courantes | | | | 837 910 | 433 825 | 1 049 030 |
| Part court terme des dettes financières | 5.13 | | | 557 540 | 147 786 | 746 237 |
| Instruments financiers | 5.13 | | | 19 780 | 6 446 | 13 300 |
| Dépôts de garantie | | | | 73 170 | 70 191 | 66 190 |
| Fournisseurs | | | | 84 991 | 105 930 | 121 249 |
| Dettes fiscales et sociales | 5.14 | | | 59 577 | 45 768 | 67 190 |
| Autres dettes | 5.15 | | | 42 852 | 57 704 | 34 864 |
| TOTAL PASSIF | | | | 13 197 153 | 12 892 697 | 12 737 016 |

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE AU 30 JUIN 2008

(en milliers d'euros)

| | <i>Note</i> | 30-juin-2008 | 31-déc.-2007 | 30-juin-2007 |
|--|-------------|----------------|------------------|------------------|
| Revenus locatifs bruts | <i>6.1</i> | 314 349 | 591 835 | 289 502 |
| Charges sur immeubles | <i>6.2</i> | -81 108 | -154 499 | -74 446 |
| Charges refacturées | <i>6.2</i> | 50 166 | 94 774 | 44 434 |
| Revenus locatifs nets | | 283 408 | 532 110 | 259 490 |
| Services et autres produits | <i>6.3</i> | 3 875 | 6 519 | 3 469 |
| Services et autres charges | | -962 | -1 949 | -922 |
| Revenus nets des immeubles et services | | 286 321 | 536 680 | 262 037 |
| Charges de personnel | <i>6.4</i> | -27 987 | -51 050 | -23 546 |
| Frais de gestion nets | <i>6.4</i> | -11 666 | -22 078 | -12 441 |
| Excédent brut d'exploitation avant cessions | | 246 668 | 463 552 | 226 050 |
| Résultat de cession des stocks | <i>6.5</i> | 906 | 24 514 | 24 710 |
| Résultat de cession d'actifs | <i>6.5</i> | 12 921 | 48 418 | 23 456 |
| Excédent brut d'exploitation | | 260 495 | 536 484 | 274 216 |
| Variation de valeur des immeubles | <i>6.6</i> | -16 699 | 997 762 | 938 176 |
| Amortissements | | -1 399 | -2 677 | -1 339 |
| Dépréciations nettes | | -8 263 | -746 | 439 |
| Résultat opérationnel | | 234 134 | 1 530 823 | 1 211 492 |
| Frais financiers nets | <i>6.7</i> | -96 712 | -178 832 | -79 886 |
| Amortissements et provisions à caractère financier | | 0 | 0 | 0 |
| Variation de valeur des instruments financiers | <i>6.8</i> | 33 784 | -8 929 | 84 841 |
| Résultat net des sociétés mises en équivalence | <i>5.3</i> | -2 452 | 8 725 | 6 509 |
| Résultat avant impôts | | 168 754 | 1 351 787 | 1 222 956 |
| Impôts | <i>6.9</i> | -5 701 | -51 168 | -36 961 |
| Résultat net consolidé | | 163 053 | 1 300 619 | 1 185 995 |
| Intérêts minoritaires | | 0 | -7 695 | -7 672 |
| Résultat net consolidé (part du groupe) | | 163 053 | 1 292 924 | 1 178 323 |
| Résultat net consolidé par action | <i>6.10</i> | 2,72 € | 29,61 € | 19,59 € |
| Résultat net consolidé dilué par action | <i>6.10</i> | 2,71 € | 29,24 € | 19,35 € |

TABLEAU DES VARIATIONS DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS AU 30 JUIN 2008
(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> |
|---|-----------------------------|-----------------------|---|--|----------------------------------|---------------------------------------|
| Solde au 1er janvier 2007 | 62 269 670 | 467 023 | 6 182 804 | 6 649 827 | 16 215 | 6 666 042 |
| 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 |
| Résultat au 30 juin 2007 | | | 1 178 323 | 1 178 323 | 7 672 | 1 185 995 |
| Solde au 30 juin 2007 | 62 282 750 | 467 121 | 7 123 479 | 7 590 600 | 16 378 | 7 606 978 |
| Dividendes versé aux minoritaires | | | | 0 | -1 679 | -1 679 |
| Valeur des actions propres imputées | | | -2 147 | -2 147 | | -2 147 |
| Variation de valeur des instruments dérivés | | | -91 | -91 | | -91 |
| Retraitements liés aux stocks options | | | 4 070 | 4 070 | | 4 070 |
| Augmentation de capital | 15 390 | 116 | 1 060 | 1 176 | | 1 176 |
| Fusion Société des Immeubles de France | 126 405 | 948 | 8 915 | 9 863 | -11 950 | -2 087 |
| Gains ou pertes liés aux écarts de conversion | | | 446 | 446 | | 446 |
| Autres variations | | | 90 | 90 | -175 | -85 |
| Résultat du second semestre 2007 | | | 114 601 | 114 601 | 23 | 114 624 |
| Solde au 31 décembre 2007 | 62 424 545 | 468 185 | 7 250 423 | 7 718 608 | 2 597 | 7 721 205 |
| Dividende versé en avril 2008 (5,01 € par action) | | | -298 600 | -298 600 | | -298 600 |
| Valeur des actions propres imputées | | | -79 118 | -79 118 | | -79 118 |
| Variation de valeur des instruments dérivés | | | 1 280 | 1 280 | | 1 280 |
| Retraitements liés aux stocks options | | | 2 269 | 2 269 | | 2 269 |
| Augmentation de capital | 19 088 | 142 | 1 240 | 1 382 | | 1 382 |
| Gains ou pertes liés aux écarts de conversion | | | 857 | 857 | | 857 |
| Autres variations | | | 0 | 0 | -2 597 | -2 597 |
| Résultat au 30 juin 2008 | | | 163 053 | 163 053 | 0 | 163 053 |
| Solde au 30 juin 2008 | 62 443 633 | 468 327 | 7 041 404 | 7 509 731 | 0 | 7 509 731 |

Voir note 5.10

TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE NETTE CONSOLIDES AU 30 JUIN 2008
(en milliers d'euros)

| | 30-juin-2008 | 31-déc.-2007 | 30-juin-2007 |
|--|-----------------|------------------|------------------|
| Résultat net consolidé (y compris intérêts minoritaires) | 163 054 | 1 300 619 | 1 185 995 |
| Résultat net des sociétés mises en équivalence | -2 452 | 8 725 | 6 509 |
| Dotations nettes aux amortissements et provisions | 8 897 | 522 | 183 |
| Variations de juste valeur et actualisation des dettes et créances | -17 086 | -988 834 | -1 023 018 |
| Charges et produits calculés liés aux stocks options | 4 932 | 7 898 | 3 790 |
| Charges d'impôt (y compris impôts différés) | 5 701 | 51 169 | 36 963 |
| Plus et moins-values de cession | -12 920 | -48 418 | -23 535 |
| Autres produits et charges calculés | -13 287 | -5 613 | -1 908 |
| Coût de l'endettement financier net | 96 711 | 178 829 | 79 961 |
| Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financiers net et impôts (A) | 238 454 | 487 447 | 251 922 |
| Impôts versé (B) | -9 685 | -9 190 | -2 529 |
| Variation du Besoin en Fonds de Roulement lié à l'activité (C) | -821 | -1 723 | 2 181 |
| FLUX NET DE TRESORERIE GENERALE PAR L'ACTIVITE (D) = (A+B+C) | 227 948 | 476 534 | 251 574 |
| Acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles | -209 067 | -398 044 | -249 409 |
| Cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles | 130 584 | 452 137 | 221 850 |
| Décaissements liés aux acquisitions d'immobilisations financières (non consolidées) | -554 | -152 | 0 |
| Encaissements liés aux cessions d'immobilisations financières (non consolidées) | 0 | 116 | 0 |
| Incidence des variations de périmètre | -50 325 | -71 058 | -53 050 |
| Dividendes reçus (sociétés en équivalences, titres non consolidés) | 121 | 0 | 0 |
| Autres flux liés aux opérations d'investissement | -24 861 | -395 346 | -61 841 |
| Variation du Besoin en Fonds de Roulement lié aux opérations d'investissement | -18 466 | 122 070 | 124 479 |
| FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT (E) | -172 568 | -290 276 | -17 971 |
| Apport en capital des minoritaires des sociétés intégrées | 0 | 0 | 0 |
| Sommes reçues lors de l'exercice des stocks-options | 2 064 | 4 680 | 5 689 |
| Rachats et reventes d'actions propres | -82 464 | 0 | 0 |
| Dividendes versés aux actionnaires de la société mère | -298 600 | -252 900 | -252 900 |
| Dividendes versés aux minoritaires des sociétés intégrées | 0 | -8 715 | -7 036 |
| Nouveaux emprunts | 516 103 | 968 043 | 243 269 |
| Remboursements d'emprunt | -96 248 | -760 146 | -75 870 |
| Intérêts financiers nets versés | -120 400 | -199 391 | -104 838 |
| Autres flux liés aux opération de financement | -223 | 1 359 | -3 367 |
| FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT (F) | -79 768 | -247 070 | -195 053 |
| VARIATION DE LA TRESORERIE NETTE (D+E+F) | -24 388 | -60 812 | 38 550 |
| Trésorerie d'ouverture | 107 034 | 167 846 | 167 846 |
| Trésorerie de clôture | 82 646 | 107 034 | 206 396 |

Voir notes 6.11 et 6.12

ANNEXE AUX COMPTES CONSOLIDES AU 30 JUIN 2008

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^{er} semestre 2008*

Le groupe a procédé à l'acquisition de huit entrepôts de logistique pour 83,3 millions d'euros, de deux actifs tertiaires pour 144,5 millions d'euros et de deux terrains pour 23,0 millions d'euros.

- *Exercice 2007*

Le Conseil d'administration du 6 mars 2007 a décidé de suspendre l'opération de cotation de l'activité d'immobilier résidentiel.

GECINA a procédé, en date d'effet du 1^{er} octobre 2007, à la fusion de sa filiale Société des Immeubles de France (SIF), détenue à hauteur de 99,32%. Cette filiale était consolidée en intégration globale, l'impact reste donc limité à l'échange des 0,68% d'actions SIF non détenues par GECINA par 126 405 actions GECINA créées.

Suite à la décision de non-conformité du projet d'OPRA de GECINA rendu par l'AMF le 13 décembre 2007, la réalisation par GECINA de l'Accord de Séparation a été suspendue (voir note 8.1).

Le groupe a procédé à l'acquisition de portefeuilles de logistique pour un montant de 159,1 millions d'euros, de quatre immeubles tertiaire pour 217,4 millions d'euros et de résidences étudiantes pour 49,4 millions d'euros.

Les cessions se sont élevées à 461,6 millions d'euros.

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. Ce référentiel est disponible sur le site Internet de la Communauté européenne : <http://ec.europa.eu/internal2market/accounting/ias2fr.htm#adopted-commission>.

Le Groupe GECINA n'étant pas concerné par l'exclusion d'IAS 39 relative à la comptabilisation des instruments financiers, ni par les normes non encore adoptées par l'Union européenne, ces comptes sont également conformes aux IFRS de l'IASB.

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. A compter du 1^{er} janvier 2008, les sociétés sur lesquelles le Groupe exerce un contrôle conjoint avec un autre partenaire ne sont plus consolidées par intégration proportionnelle mais par mise en équivalence, ce qui est sans incidence significative sur les principaux agrégats comptables, ainsi qu'indiqué en note 5.3. 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 2008, le périmètre de consolidation comprend les sociétés dont la liste est présentée ci-après.

| <i>Sociétés</i> | <i>SIREN</i> | <i>30 juin 2008</i> <i>% d'intérêts</i> | <i>Méthode de</i> <i>consolidation</i> | <i>31 décembre</i> <i>2007</i> <i>% d'intérêts</i> | <i>31 décembre</i> <i>2006</i> <i>% d'intérêts</i> |
|---|--------------|--|---|--|--|
| GECINA | 592 014 476 | 100,00% | Mère | 100,00% | 100,00% |
| A.I.C. | 351 054 432 | 100,00% | IG | 100,00% | 100,00% |
| 55 rue d'Amsterdam | 382 482 065 | 100,00% | IG | 100,00% | 99,28% |
| Capucines | 332 867 001 | 100,00% | IG | 100,00% | 99,28% |
| Beaugrenelle | 307 961 490 | 50,00% | ME | 50,00% | 50,00% |
| Compagnie Foncière de Gestion | 432 028 868 | 100,00% | IG | 100,00% | 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 | 100,00% | IG | 100,00% | 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 | 100,00% | IG | 100,00% | 99,28% |
| Parigest | 642 030 571 | 100,00% | IG | 100,00% | 100,00% |
| SPIPM | 572 098 465 | 100,00% | IG | 100,00% | 99,28% |
| Paris Saint-Michel | 344 296 710 | 100,00% | IG | 100,00% | 100,00% |
| Sadia | 572 085 736 | 100,00% | IG | 100,00% | 99,28% |
| Saint Augustin Marsollier | 382 515 211 | 100,00% | IG | 100,00% | 99,28% |
| S.G.I.L. | 964 505 218 | 36,55% | ME | 36,55% | 36,55% |
| Société Hôtel d'Albe | 542 091 806 | 100,00% | IG | 100,00% | 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% |
| Montessuy | 423 852 185 | 100,00% | IG | 100,00% | 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% |
| 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% |
| Société Immobilière et Commerciale de Banville | 572 055 796 | 100,00% | IG | 100,00% | 100,00% |
| Labuire Aménagement | 444 083 901 | 59,77% | ME | 59,77% | 59,77% |
| Gec2 - Geciotel | 428 819 064 | 100,00% | IG | 100,00% | 100,00% |
| PB Ilot 1-4 | 437 592 672 | 100,00% | IG | 100,00% | 100,00% |
| Entrée de périmètre 2006 | | | | | |
| Nikad | 433 877 669 | 100,00% | IG | 100,00% | 100,00% |
| Arnas | 318 546 090 | 100,00% | IG | 100,00% | 100,00% |
| Joba | 392 418 216 | 100,00% | IG | 100,00% | 100,00% |
| Saint Genis Industries | 382 106 706 | 100,00% | IG | 100,00% | 100,00% |
| Grands Bouessays | 309 660 629 | 100,00% | IG | 100,00% | 100,00% |
| Haris | 428 583 611 | 100,00% | IG | 100,00% | 100,00% |
| Haris Investycje | | 100,00% | IG | 100,00% | 100,00% |
| Braque | 435 139 423 | 100,00% | IG | 100,00% | 100,00% |
| Braque Ingtatlan | 12 698 187 | 100,00% | IG | 100,00% | 100,00% |
| Denis | 439 986 100 | 100,00% | IG | 100,00% | 100,00% |
| Denis Inversiones | 863256457 | 100,00% | IG | 100,00% | 100,00% |
| Ernst | 439 959 859 | 100,00% | IG | 100,00% | 100,00% |
| Ernst Belgique | | 100,00% | IG | 100,00% | 100,00% |
| Chagall Développement | 423 542 133 | 100,00% | IG | 100,00% | 100,00% |
| Chagal Desarrolo | | 100,00% | IG | 100,00% | 100,00% |
| Val Notre Dame | 343 752 903 | 100,00% | IG | 100,00% | 100,00% |
| Gec4 | 490 526 829 | 100,00% | IG | 100,00% | 100,00% |
| Groupe Gecimed (4 sociétés) | 320 649 841 | 39,36% | ME | 38,12% | 37,99% |
| Gec5 | 490 742 657 | 100,00% | IG | 100,00% | 100,00% |
| Entrée de périmètre 2007 | | | | | |
| Gec6 | 490 753 340 | 100,00% | IG | 100,00% | - |
| Gec7 | 423 101 674 | 100,00% | IG | 100,00% | |
| Immofac | 501 705 909 | 100,00% | IG | 100,00% | |
| Le Pyramidion Courbevoie | 479 765 874 | 100,00% | IG | 100,00% | |
| Colvel Windsor | 477 893 366 | 100,00% | IG | 100,00% | |
| Entrée de périmètre 2008 | | | | | |
| L'Angle | 444 454 227 | 100,00% | IG | - | - |
| Camarque Logistique | 482 439 087 | 100,00% | IG | - | - |
| Sortie de périmètre 2007 | | | | | |
| Société des Immeubles de France | 572 231 223 | Fusionnée | IG | Fusionnée | 99,28% |
| Sortie de périmètre 2008 | | | | | |
| Gec1 - Gecilog | 428 819 130 | Fusionnée | IG | 100,00% | 100,00% |

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.

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.

Lorsque l'acquisition porte sur une entité constituée d'un groupement d'actifs et de passifs sans activité commerciale au sens d'IFRS 3, cette acquisition ne relevant pas de regroupement d'entreprise, elle est enregistrée comme une acquisition d'actifs et de passifs sans constater de goodwill.

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 (au 30 juin 2008 : Catella, CB Richard Ellis Bourdais, Drivers Jonas, Foncier Expertise, Jones Lang LaSalle) 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'arrêt 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 restructuration. A l'exception des immeubles en VEFA, lorsque l'évaluation indépendante devient inférieure à cette valeur, une dépréciation est inscrite en variation de juste valeur.

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 restructuration. Lorsque l'évaluation indépendante devient inférieure à cette valeur, une dépréciation est inscrite en variation de juste valeur.

Méthodologie d'évaluation

- 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)

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)

L'immeuble du siège social situé 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 un contrôle conjoint ou une influence notable sont inscrites au bilan pour la quote-part de situation nette à la date d'arrêté retraitée selon les principes comptables du Groupe. Une perte de valeur est comptabilisée si la valeur d'utilité de la participation devient durablement inférieure à sa valeur nette comptable

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.

3.2.3. Autres immobilisations financières

Les prêts et créances sont valorisés à chaque arrêté au coût amorti selon la méthode du taux d'intérêt effectif.

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 équivalents

Les disponibilités et les OPCVM de trésorerie 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 financiers (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 lorsqu'elle s'avère significative.

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 d'éligibilité de la comptabilité de couverture. De plus, certains dérivés 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.

Les valeurs mobilières de placement sont inscrites sous cette rubrique à l'actif du bilan pour leur juste valeur et les variations de valeur sont comptabilisées 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.

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 quittancement. 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.

La détention d'actifs financiers détenus durablement ou disponibles à la vente expose le Groupe au risque de fluctuation de la valeur de ces actifs.

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 satisfaisante des ressources et des intervenants 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 CONSOLIDE

5.1. Immobilisations corporelles et incorporelles

- Tableau de mouvements des immobilisations

| <i>Valeurs brutes (en milliers d'euros)</i> | <i>Au 30/06/2007</i> | <i>Au 31/12/2007</i> | <i>Acquisitions</i> | <i>Cessions</i> | <i>Variation de juste valeur</i> | <i>Variation de périmètre</i> | <i>Virements de poste à poste</i> | <i>Au 30/06/2008</i> |
|--|--------------------------|--------------------------|-----------------------------------|----------------------------------|--------------------------------------|-----------------------------------|---|--------------------------|
| Immobilisations incorporelles | 7 896 | 8 026 | 278 | -64 | 0 | | 0 | 8 240 |
| Immeubles de placement | 11 226 588 | 11 207 855 | 262 203 | -2 900 | 15 666 | -12 054 | -470 588 | 11 000 182 |
| Immeubles en vente (actif courant) | 340 292 | 438 214 | 51 975 | 0 | -564 | -61 213 | -42 888 | 385 524 |
| Immeubles en vente (actif courant) | 432 302 | 397 037 | 1 188 | -114 763 | -36 573 | | 513 476 | 760 365 |
| Immeubles d'exploitation | 75 868 | 76 145 | 29 | 0 | 0 | | 0 | 76 174 |
| Autres immobilisations corporelles | 6 395 | 6 827 | 1 304 | -227 | 0 | | 0 | 7 904 |
| Immobilisations corporelles en cours | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | 0 | 0 |
| Total immobilisations non courantes & courantes | 12 089 341 | 12 134 104 | 316 977 | -117 954 | -21 471 | -73 267 | 0 | 12 238 389 |
| <i>Amortissements et provisions (en milliers d'euros)</i> | <i>Au 30/06/2007</i> | <i>Au 31/12/2007</i> | <i>Dotation de l'exercice</i> | <i>Reprise de l'exercice</i> | <i>Variation de juste valeur</i> | <i>Variation de périmètre</i> | <i>Virements de poste à poste</i> | <i>Au 30/06/2008</i> |
| Immobilisations incorporelles | 5 888 | 5 955 | 156 | -64 | 0 | | 0 | 6 047 |
| Immeubles en restructuration | 0 | 13 068 | 1 881 | -6 654 | 0 | | 0 | 8 295 |
| Immeubles d'exploitation | 3 292 | 4 058 | 710 | 0 | 0 | | 0 | 4 768 |
| Autres immobilisations corporelles | 3 693 | 4 189 | 536 | -226 | 0 | | 0 | 4 499 |
| Total | 12 873 | 27 270 | 3 283 | -6 944 | 0 | 0 | 0 | 23 609 |
| Valeurs nettes | 12 076 468 | 12 106 834 | 313 694 | -111 010 | -21 471 | -73 267 | 0 | 12 214 780 |

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

| <i>En milliers d'euros</i> | <i>30/06/2008</i> | <i>31/12/2007</i> | <i>30/06/2007</i> |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|
| Acquisitions d'immeubles (1) | 250 810 | 415 852 | 326 106 |
| Travaux sur immeubles en restructuration | 28 932 | 48 502 | 25 036 |
| Travaux de rénovation | 35 625 | 143 809 | 80 309 |
| Travaux sur immeuble d'exploitation | 29 | 59 | -265 |
| Acquisitions d'autres immobilisations | 1 581 | 1 429 | 333 |
| Total acquisitions immobilisations corporelles | 316 977 | 609 650 | 431 519 |

(1) Les principales acquisitions réalisées ont concerné :

2008

| | |
|--|----------------|
| Secteur logistique : huit entrepôts | 83 259 |
| Secteur tertiaire : deux immeubles | |
| 4, cours de l'île Seguin "L'angle" | 86 540 |
| 118, avenida Burgos - 2, avenida Manoteros | 57 968 |
| Acquisition de terrains | |
| 29,33 rue Proudhon à Saint-Denis (93) | 8 698 |
| 16, calle del Puerto Somport | 14 345 |
| | <u>250 810</u> |

2007

| | | |
|---------------------|---|----------------|
| Secteur logistique | patrimoines Mory, Scor et Ellipse | 159 053 |
| Secteur tertiaire | quatre immeubles (Le Pyramidion, Vélizy, rue Volney, Velazquez) | 207 393 |
| Secteur résidentiel | sept résidences étudiantes | 49 406 |
| | | <u>415 852</u> |

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

| <i>En milliers d'euros</i> | <i>30/06/2008</i> | <i>31/12/2007</i> | <i>30/06/2007</i> |
|----------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Ventes en bloc | 39 637 | 153 471 | 68 348 |
| Ventes en lots | 94 649 | 308 122 | 158 085 |
| Cession partielle activité santé | | | |
| Produits de cession | 134 286 | 461 593 | 226 433 |
| Ventes en bloc | 254 | 2 255 | 1 311 |
| Ventes en lots | 12 667 | 46 163 | 22 145 |
| Plus values de cession | 12 921 | 48 418 | 23 456 |

- Immeubles de placement détenus en crédit bail

Le Groupe détient 30 contrats de crédit bail. Il s'agit de contrats à taux fixe ou taux variable souscrits pour des durées moyennes de 12 ans auprès d'organismes de référence.

| <i>Montant des redevances restant dues (en milliers d'euros)</i> | <i>30/06/2008</i> | <i>31/12/2007</i> | <i>30/06/2007</i> |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|
| à moins d'un an | 53 125 | 46 353 | 47 901 |
| entre 1 et 5 ans | 213 864 | 186 650 | 181 879 |
| à plus de 5 ans | 298 856 | 308 698 | 327 889 |
| Total | 565 845 | 541 701 | 557 669 |

Les options d'achat en fin de contrat s'élèvent à 122 055 milliers d'euros.

5.2. Immobilisations financières

| <i>En milliers d'euros</i> | <i>30/06/2008</i> | <i>31/12/2007</i> | <i>30/06/2007</i> |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|
| Titres de participation non consolidés (valeur nette) | 102 | 151 | 205 |
| Créances rattachées à des participations (1) | 141 939 | 95 742 | 32 143 |
| Prêts (2) | 100 786 | 100 887 | 50 746 |
| Avances sur acquisitions immobilières | 69 066 | 69 815 | |
| Autres immobilisations financières | 2 882 | 3 053 | 2 435 |
| Total | 314 775 | 269 648 | 85 529 |
| (1) dont avance à SCI Beaugrenelle (100% au 30 juin 2008) | 72 989 | 26 359 | 21 543 |
| dont avance à SA GECIMED | 68 950 | 69 383 | 10 600 |
| (2) Titres obligataires | 100 000 | 100 000 | 50 000 |

5.3. Titres en équivalence

Ce poste reflète la quote-part détenue par le Groupe dans GECIMED dans laquelle GECINA exerce une influence notable et dans les sociétés Beaugrenelle, SGIL et Labuire Aménagement sur lesquelles le Groupe exerce un contrôle conjoint.

Les principaux éléments des contributions au bilan et au compte de résultat consolidés de ces participations au 30 juin 2008 sont les suivants :

| <i>En milliers d'euros</i> | <i>Gecimed</i> | <i>Beaugrenelle</i> | <i>Autres</i> |
|---|----------------|---------------------|---------------|
| Immeubles | 637 206 | 165 581 | 19 633 |
| Autres actifs | 34 927 | 10 820 | 29 339 |
| Total actif | 672 133 | 176 401 | 48 972 |
| Capitaux propres | 151 670 | 30 314 | 20 988 |
| Emprunts externes et dettes auprès des associés | 503 167 | 143 410 | 0 |
| Autres passifs | 17 296 | 2 677 | 27 984 |
| Total Passif | 672 133 | 176 401 | 48 972 |
| Chiffres d'affaires | 17 899 | 602 | 447 |
| Excédent brut d'exploitation | 16 088 | -390 | 258 |
| Résultat net | -7 508 | 1 186 | -998 |
| Quote part des capitaux propres | 59 696 | 15 157 | 9 435 |
| Quote part du résultat | -2 955 | 593 | -90 |

Au 30 juin 2008, le Groupe GECINA détient 22 737 149 actions de Gecimed dont le cours de clôture est de 1,70€, soit une valorisation de 38 653 milliers d'euros.

L'impact sur les principaux agrégats comptables du Groupe au 1^{er} janvier 2008 de la mise en équivalence des sociétés Beaugrenelle, Labuire et SGIL est le suivant :

| <i>En milliers d'euros</i> | <i>31/12/2007</i> | |
|---|----------------------------|-------------------|
| | <i>mise en équivalence</i> | <i>historique</i> |
| Immeubles | 11 631 821 | 11 705 088 |
| Autres actifs | 1 207 182 | 1 187 609 |
| Total actif | 12 839 003 | 12 892 697 |
| Capitaux propres | 7 718 608 | 7 721 205 |
| Dettes financières | 4 691 132 | 4 717 405 |
| Autres dettes | 429 263 | 454 087 |
| Total passif | 12 839 003 | 12 892 697 |
| Chiffre d'affaires | 590 689 | 591 834 |
| Résultat opérationnel (avant variations de valeurs) | 331 754 | 354 227 |
| Résultat net part du Groupe | 1 284 089 | 1 292 923 |

5.4. Impôts différés

Les impôts différés actif d'un montant de 844 milliers d'euros au 30 juin 2008 comprennent les déficits reportables ainsi que des décalages temporaires d'actifs d'impôts des sociétés soumises à l'impôt sur les sociétés.

5.5. Immeubles en vente

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

Le montant des immeubles en vente se décompose en :

| <i>En milliers d'euros</i> | <i>30/06/2008</i> | <i>31/12/2007</i> | <i>30/06/2007</i> |
|-----------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Immeubles en vente par bloc | 518 343 | 82 255 | 1 604 |
| Immeubles en vente par lots | 242 023 | 314 782 | 430 698 |
| Total | 760 366 | 397 037 | 432 302 |

5.6. Stocks

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

| <i>En milliers d'euros</i> | <i>30/06/2008</i> | <i>31/12/2007</i> | <i>30/06/2007</i> |
|----------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Avenue d'Eylau | 0 | 3 167 | 4 706 |
| La Buire | 0 | 14 988 | 14 988 |
| Bleecker | 7 355 | 7 355 | 7 709 |
| Total | 7 355 | 25 510 | 27 403 |

5.7. Clients et comptes rattachés

| <i>En milliers d'euros</i> | <i>30/06/2008</i> | <i>31/12/2007</i> | <i>30/06/2007</i> |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|
| Clients | 50 618 | 48 549 | 45 338 |
| Etalement des franchises et paliers de loyers (IAS 17) | 29 553 | 20 998 | 16 148 |
| Total brut | 80 171 | 69 547 | 61 486 |
| Dépréciation de créances | -13 714 | -13 309 | -15 574 |
| Total net clients débiteurs | 66 457 | 56 238 | 45 912 |

La répartition des créances nettes par secteur est indiquée en note 7. Au 30 juin 2008, le montant des créances clients en retard de paiement et non provisionnées est non significatif.

5.8. Autres créances de l'actif courant

| <i>En milliers d'euros</i> | <i>30/06/2008</i> | <i>31/12/2007</i> | <i>30/06/2007</i> |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|
| Taxe sur la valeur ajoutée (1) | 33 990 | 19 051 | 28 131 |
| Impôt sur les sociétés | 4 852 | 8 015 | 4 695 |
| Autres créances de l'actif circulant (2) | 36 307 | 29 725 | 34 723 |
| Valeurs brutes | 75 150 | 56 792 | 67 549 |
| Provisions pour dépréciation | -4 089 | -89 | -182 |
| Valeurs nettes | 71 061 | 56 703 | 67 366 |
| (1) Dont TVA récupérable sur acquisition | 11 437 | | |
| (2) Dont : | | | |
| Avances de trésorerie à certaines participations | 11 486 | 1 506 | 659 |
| Syndics et gestions extérieures | 9 040 | 8 149 | 11 017 |

5.9. Instruments financiers

| <i>En milliers d'euros</i> | <i>30/06/2008</i> | <i>31/12/2007</i> | <i>30/06/2007</i> |
|----------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Instruments dérivés (1) | 177 301 | 91 590 | 134 798 |
| Valeurs mobilières (2) | 72 915 | 106 619 | 157 788 |
| Total | 250 216 | 198 209 | 292 586 |

(1) dont 136 552 milliers d'euros reclassés en actifs non courants pour la première fois au 30 juin 2008 (voir note 5.13.2).

(2) 1 675 049 actions Eiffage valorisées à 43,53 €.

5.10. Disponibilités et équivalents

| <i>En milliers d'euros</i> | <i>30/06/2008</i> | <i>31/12/2007</i> | <i>30/06/2007</i> |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|
| Instruments de trésorerie | 79 406 | 56 318 | 57 263 |
| Comptes courants bancaires | 92 655 | 50 966 | 9 935 |
| Disponibilités et valeurs mobilières brut | 172 061 | 107 284 | 67 197 |
| Découverts bancaires | -89 415 | -251 | -4 020 |
| Disponibilités et valeurs mobilières net | 82 646 | 107 034 | 63 178 |

Les instruments de trésorerie sont essentiellement constitués de sicav monétaires.

5.11. Capitaux propres consolidés

| <i>En milliers d'euros (sauf le nombre d'actions)</i> | <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> |
|---|-----------------------------|-----------------------|---|--|----------------------------------|---------------------------------------|
| Solde au 1er janvier 2007 | 62 269 670 | 467 023 | 6 182 804 | 6 649 827 | 16 215 | 6 666 042 |
| 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 de 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 (5) | | | 3 839 | 3 839 | -473 | 3 366 |
| Résultat au 30 juin 2007 | | | 1 178 323 | 1 178 323 | 7 672 | 1 185 995 |
| Solde au 30 juin 2007 | 62 282 750 | 467 121 | 7 123 479 | 7 590 600 | 16 378 | 7 606 978 |
| Dividendes versé aux minoritaires | | | | 0 | -1 679 | -1 679 |
| Valeur des actions propres imputées (1) | | | -2 147 | -2 147 | | -2 147 |
| Variation de valeur des instruments dérivés (2) | | | -91 | -91 | | -91 |
| Retraitements liés aux stocks options (3) | | | 4 070 | 4 070 | | 4 070 |
| Augmentation de capital (4) | 15 390 | 116 | 1 060 | 1 176 | | 1 176 |
| Fusion Société des Immeubles de France (6) | 126 405 | 948 | 8 915 | 9 863 | -11 950 | -2 087 |
| Gains ou pertes liés aux écarts de conversion | | | 446 | 446 | | 446 |
| Autres variations | | | 90 | 90 | -175 | -85 |
| Résultat du second semestre 2007 | | | 114 601 | 114 601 | 23 | 114 624 |
| Solde au 31 décembre 2007 | 62 424 545 | 468 185 | 7 250 423 | 7 718 608 | 2 597 | 7 721 205 |
| Dividende versé en avril 2008 (5,01 € par action) | | | -298 600 | -298 600 | | -298 600 |
| Valeur des actions propres imputées (1) | | | -79 118 | -79 118 | | -79 118 |
| Variation de valeur des instruments dérivés (2) | | | 1 280 | 1 280 | | 1 280 |
| Retraitements liés aux stocks options (3) | | | 2 269 | 2 269 | | 2 269 |
| Augmentation de capital (4) | 19 088 | 142 | 1 240 | 1 382 | | 1 382 |
| Gains ou pertes liés aux écarts de conversion | | | 857 | 857 | | 857 |
| Autres variations (7) | | | 0 | 0 | -2 597 | -2 597 |
| Résultat au 30 juin 2008 | | | 163 053 | 163 053 | 0 | 163 053 |
| Solde au 30 juin 2007 | 62 443 633 | 468 327 | 7 041 404 | 7 509 731 | 0 | 7 509 731 |

(1) Actions auto-détenues :

| | <i>Au 30/06/2008</i> | | <i>Au 31/12/2007</i> | | <i>Au 30/06/2007</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 | 2 876 749 | 214 443 | 2 060 824 | 133 743 | 2 055 280 | 121 900 |
| Auto-détention en % | | 4.61% | | 3.30% | | 3.30% |

- (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 (20 819 actions en 2007) 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 (19 088 actions en 2008, 7 651 actions en 2007 et 21 775 actions en 2006)
- (5) Reclassement en réserves du profit réalisé à l'occasion du règlement partiel en actions propres de l'acquisition de l'immeuble situé rue Volney
- (6) Emission de 126 405 actions liée à la conversion des actions appartenant aux minoritaires de SIF.
- (7) Mise en équivalence des sociétés Beaugrenelle, Labuire et SGIL (voir note 5.3).

5.12. Impôts différés passifs et provisions pour risques et charges

| <i>Impôts différés passifs</i> <i>En milliers d'euros</i> | 30/06/2007 | 31/12/2007 | Augmentations | Diminutions | Reclassement | 30/06/2008 |
|--|----------------|---------------|---------------|---------------|--------------|---------------|
| Redressement fiscaux | 27 775 | 0 | | | | 0 |
| Variation de valeur des immeubles de sociétés non SIIC | 75 544 | 70 802 | 6 601 | -7 766 | | 69 637 |
| Total | 103 319 | 70 802 | 6 601 | -7 766 | 0 | 69 637 |

| <i>Provisions pour risques et charges</i> <i>En milliers d'euros</i> | 30/06/2007 | 31/12/2007 | Dotations | Reprises | Utilisations | 30/06/2008 |
|---|---------------|---------------|--------------|-------------|---------------|---------------|
| Redressement fiscaux | 23 928 | 66 491 | 1 406 | | -4 048 | 63 849 |
| Engagements sociaux | 5 381 | 7 032 | 1 416 | | | 8 448 |
| Autres litiges | 6 252 | 5 324 | 152 | -138 | | 5 338 |
| Total | 35 561 | 78 847 | 2 974 | -138 | -4 048 | 77 635 |

Les engagements sociaux (voir note 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 5,25%, d'un taux annuel d'inflation de 2% et d'une évolution annuelle de la masse salariale de 2,5%.

La provision de 8 448 milliers d'euros représente l'insuffisance de couverture des engagements du Groupe (13 111 milliers d'euros) par rapport à la valorisation des versements effectués auprès d'organismes extérieurs (4 664 milliers d'euros).

5.13. Emprunts, dettes financières & instruments de couverture

5.13.1. Dettes financières

| <i>En milliers d'euros</i> | <i>A moins de 1 an</i> | <i>De 1 à 5 ans</i> | <i>A plus de 5 ans</i> | <i>TOTAL 30/06/2008</i> | <i>31/12/2007</i> | <i>30/06/2007</i> |
|--|------------------------|---------------------|------------------------|-------------------------|-------------------|-------------------|
| Emprunts obligataires (1) hors intérêts courus | | 1 099 224 | | 1 099 224 | 1 099 448 | 1 349 084 |
| Billets de trésorerie | | | | 0 | 0 | 280 000 |
| Dettes bancaires et autres dettes financières | 557 540 | 2 401 605 | 1 185 033 | 4 144 178 | 3 617 954 | 3 038 906 |
| TOTAL | 557 540 | 3 500 829 | 1 185 033 | 5 243 402 | 4 717 402 | 4 667 990 |
| Lignes de crédit disponibles | 70 000 | | | 70 000 | | |

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

| | | | |
|-----------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Date d'émission | 19 février 2003 | 17 avril 2003 | 1er juin 04 |
| Montant d'émission | 496 670 000 € | 99 049 000 € | 498 280 000 € |
| Prix d'émission | 993,34 € | 990,49 € | 996,56 € |
| Prix de remboursement | 1 000,00 € | 1 000,00 € | 1 000,00 € |
| Nombre de titres émis | 500 000 | 100 000 | 500 000 |
| Taux facial | 4,88% | 4,88% | 4,88% |
| Date d'échéance | 19 février 2010 | 19 février 2010 | 25 janvier 2012 |

5.13.2. Exposition aux risques de taux : (en milliers d'euros)

| <i>EN COURS DE LA DETTE</i> | <i>ENCOURS 30/06/2008</i> | <i>remboursements < 1 an</i> | <i>ENCOURS 30/06/2009</i> | <i>remboursements 1 à 5 ans</i> | <i>ENCOURS 30/06/2013</i> | <i>remboursements au delà de 5 ans</i> |
|---|-------------------------------|-------------------------------------|-------------------------------|-------------------------------------|-------------------------------|--|
| Dettes à taux fixe | 1 251 754 | -39 113 | 1 212 641 | -1 132 124 | 80 517 | -80 517 |
| Obligations | 1 099 224 | 0 | 1 099 224 | -1 099 224 | 0 | 0 |
| Emprunts bancaires | 3 904 | -885 | 3 020 | -3 020 | 0 | 0 |
| Crédits-baux | 118 019 | -7 622 | 110 397 | -29 881 | 80 517 | -80 517 |
| Intérêts provisionnés et autres dettes | 30 606 | -30 606 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Dettes à taux variable | 3 991 650 | -518 427 | 3 473 222 | -2 368 705 | 1 104 517 | -1 104 517 |
| Billets de trésorerie | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Emprunts à taux variables et révisables | 1 293 369 | -1 513 | 1 291 855 | -634 359 | 657 496 | -657 496 |
| Lignes de crédit | 2 268 181 | -317 181 | 1 951 000 | -1 655 000 | 296 000 | -296 000 |
| Crédits-baux | 340 684 | -110 317 | 230 367 | -79 346 | 151 022 | -151 022 |
| Découverts bancaires | 89 416 | -89 416 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Dettes brutes | 5 243 403 | -557 540 | 4 685 863 | -3 500 829 | 1 185 034 | -1 185 034 |
| Trésorerie (taux variable) | | | | | | |
| Sicav et placements | 79 406 | -79 406 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Disponibilités | 92 656 | -92 656 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Total trésorerie | 172 062 | -172 062 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Dettes nettes | | | | | | |
| à taux fixe | 1 251 754 | -39 113 | 1 212 641 | -1 132 124 | 80 517 | -80 517 |
| à taux variable | 3 819 587 | -346 365 | 3 473 222 | -2 368 705 | 1 104 517 | -1 104 517 |
| Total dettes nettes | 5 071 341 | -385 478 | 4 685 863 | -3 500 829 | 1 185 034 | -1 185 034 |

| <i>PORTFEUILLE DES DERIVES</i> | <i>ENCOURS 30/06/2008</i> | <i>échéances ou date d'effet < 1 an</i> | <i>ENCOURS 30/06/2009</i> | <i>échéances ou date d'effet 1 à 5 ans</i> | <i>ENCOURS 30/06/2013</i> | <i>échéances ou date d'effet au delà de 5 ans</i> |
|--|-------------------------------|--|-------------------------------|--|-------------------------------|---|
| Portefeuille des dérivés en vigueur au 30 juin 2008 | | | | | | |
| Swaps taux fixes contre taux variables | 853 048 | -5 942 | 847 106 | -330 786 | 516 320 | -516 320 |
| Caps, floors, collars | 1 850 000 | 0 | 1 850 000 | -1 850 000 | 0 | 0 |
| Swaptions | | | | | | |
| Swaps taux variables contre taux fixes | 598 000 | 0 | 598 000 | -598 000 | 0 | 0 |
| Total | 3 301 048 | -5 942 | 3 295 106 | -2 778 786 | 516 320 | -516 320 |
| Portefeuille des dérivés à effet différé (1) | | | | | | |
| Swaps taux fixes contre taux variables | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Caps, floors, collars | 0 | 1 300 000 | 1 300 000 | 0 | 1 300 000 | -1 300 000 |
| Swaptions | | | | | | |
| Swaps taux variables contre taux fixes | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Total | 0 | 1 300 000 | 1 300 000 | 1 550 000 | 2 850 000 | -2 850 000 |
| Total portefeuille des dérivés | | | | | | |
| Swaps taux fixes contre taux variables | 853 048 | -5 942 | 847 106 | -330 786 | 516 320 | -516 320 |
| Caps, floors, collars | 1 850 000 | 1 300 000 | 3 150 000 | -1 850 000 | 1 300 000 | -1 300 000 |
| Swaptions | 0 | 0 | 0 | 1 550 000 | 1 550 000 | -1 550 000 |
| Swaps taux variables contre taux fixes | 598 000 | 0 | 598 000 | -598 000 | 0 | 0 |
| Total | 3 301 048 | 1 294 058 | 4 595 106 | -1 228 786 | 3 366 320 | -3 366 320 |

| COUVERTURE DE LA DETTE BRUTE (en milliers d'euros) | 30/06/2008 |
|---|-------------------|
| Dettes brutes à taux fixe | 1 251 754 |
| Dettes à taux fixe transformées à taux variable | -598 000 |
| Dettes résiduelles à taux fixe | 653 754 |
| Dettes brutes à taux variable | 3 991 649 |
| Dettes à taux fixe transformées en taux variable | 598 000 |
| Dettes brutes à taux variable après transformation de dettes à taux fixe | 4 589 649 |
| Swaps taux fixes | -853 048 |
| Dettes brutes à taux variable non swappées | 3 736 601 |
| Options | -1 850 000 |
| Dettes à taux variable non couvertes | 1 886 601 |

Sur la base du portefeuille de couverture existant et compte tenu des conditions contractuelles au 30 juin 2008, une hausse des taux d'intérêt de 1% aurait un impact négatif de 5,2 millions d'euros sur le résultat de l'exercice 2008. Une baisse des taux d'intérêt de 1% aurait, quant à elle, un impact positif sur le résultat de 5,3 millions d'euros. L'impact sur les capitaux propres (hors résultat) serait non significatif.

La juste valeur de la dette brute retenue pour le calcul de l'ANR est de 5 167 millions d'euros au 30 juin 2008.

Il n'y a pas eu de restructuration d'instruments financiers au cours de l'exercice et le Groupe ne détient pas d'instruments financiers échangés sur un marché actif et valorisés en « mark to model ».

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

| En milliers d'euros | 30/06/2008 | 31/12/2007 | 30/06/2007 |
|----------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Actif non courant | 136 552 | 0 | 0 |
| Actif courant | 40 749 | 91 590 | 134 798 |
| Passif non courant | -1 206 | -2 401 | -2 310 |
| Passif courant | -19 781 | -6 447 | -13 301 |
| Total | 156 314 | 82 742 | 119 187 |

L'augmentation de la valeur du portefeuille de 73,6 millions d'euros s'explique par une revalorisation des instruments pour 57,9 millions d'euros et des entrées nettes en portefeuille de nouveaux instruments pour 15,7 millions d'euros.

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 30/06/2008</i> | <i>Situation au 31/12/2007</i> | <i>Situation au 30/06/2007</i> |
|--|-----------------------------------|------------------------------------|------------------------------------|------------------------------------|
| Dette financière nette / Valeur réévaluée du patrimoine (bloc) | maximum 50% (1) | 40,01% | 37,29% | 35,95% |
| Excédent Brut d'Exploitation (hors cessions) / Frais financiers | minimum 2,25/2,50 (1) | 2,55 | 2,71 | 3,17 |
| Valeur des garanties / Valeur du patrimoine (bloc) | maximum 20% | 10,50% | 9,94% | 10,06% |
| Valeur minimum du patrimoine détenu (bloc) | minimum 6 000 millions d'euros | 12 675 | 12 363 | 12 301 |

(1) Sauf exception temporaire

5.14. Dettes fiscales et sociales

| <i>En milliers d'euros</i> | <i>30/06/2008</i> | <i>31/12/2007</i> | <i>30/06/2007</i> |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|
| Dettes sociales | 17 927 | 19 559 | 16 777 |
| Taxe de sortie ("exit tax") | 27 656 | 28 553 | 29 449 |
| Autres dettes fiscales (dont TVA à payer et taxes locales) | 29 165 | 13 653 | 38 996 |
| Dettes fiscales et sociales | 74 748 | 61 765 | 85 222 |
| <i>dont dettes non courantes</i> | 15 171 | 15 998 | 18 032 |
| <i>dont dettes courantes</i> | 59 577 | 45 768 | 67 190 |

5.15. Autres dettes

| <i>En milliers d'euros</i> | <i>30/06/2008</i> | <i>31/12/2007</i> | <i>30/06/2007</i> |
|---------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Clients créditeurs | 16 928 | 31 186 | 15 251 |
| Créditeurs divers (1) | 24 263 | 25 426 | 17 630 |
| Produits comptabilisés d'avance | 1 658 | 1 093 | 2 014 |
| Autres dettes | 42 850 | 57 704 | 34 895 |

(1) dont :

| | | | |
|---|-------|-------|-------|
| Comptes courants créditeurs filiales en équivalence | 4 349 | 4 308 | 4 474 |
| Syndics et gestions extérieures | 4 479 | 3 707 | 7 530 |

5.16. Engagements hors bilan

| <i>En milliers d'euros</i> | <i>30/06/2008</i> | <i>31/12/2007</i> | <i>30/06/2007</i> |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|
| <i>Engagements reçus</i> | | | |
| Swaps | 1 454 443 | 2 751 140 | 3 028 675 |
| Caps | 3 150 000 | 2 936 440 | 1 988 282 |
| Swaptions | 1 550 000 | 1 000 000 | 1 550 000 |
| Lignes de crédit non utilisées | 70 000 | 500 000 | 645 000 |
| Promesses ou options d'acquisition d'immeubles | 580 889 | 690 568 | 649 072 |
| Autres | 6 530 | 6 530 | 6 530 |
| Garanties financières pour activités de gestion et transactions | 2 110 | 2 110 | 2 110 |
| Total des engagements reçus | 6 813 972 | 7 886 788 | 7 869 669 |
| <i>Engagements donnés</i> | | | |
| Cautions, avals, garanties | 120 665 | 93 260 | 93 260 |
| Swaps | 1 454 443 | 2 751 140 | 3 028 675 |
| Floors | 2 850 000 | 2 936 440 | 1 988 282 |
| Swaptions | 1 550 000 | 1 000 000 | 1 550 000 |
| Dettes garanties par des sûretés réelles (1) | 850 675 | 792 600 | 800 522 |
| Droits d'exclusivité ou de préemption (y compris VEFA) | 580 889 | 690 568 | 649 072 |
| Total des engagements donnés | 7 406 672 | 8 264 008 | 8 109 811 |

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

- 4 cours de l'île Seguin, Boulogne Billancourt
- 17 rue Galilée & 12-12 bis rue de Torricelli 75017 Paris.
- 3-5 rue Paul Dautier. Velizy
- 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
- ZAC Danton, 34 avenue Léonard de Vinci Courbevoie (Hauts-de-Seine)

Les instruments financiers (swaps, swaptions, caps, floors et collars) 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 2008 les salariés du Groupe ont acquis

47 065 heures cumulées (après déduction des heures utilisées depuis la mise en place du DIF), soit un coût potentiel maximal estimé à 4 584 milliers d'euros.

5.17. Comptabilisation des actifs et passifs financiers

| <i>En milliers d'euros</i> | <i>Actifs évalués à la juste valeur par le compte de résultat</i> | <i>Actifs/Passifs détenus jusqu'à l'échéance</i> | <i>Actifs disponibles à la vente</i> | <i>Prêts et créances</i> | <i>Passifs au coût amorti</i> | <i>Coût historique</i> | <i>Juste valeur par capitaux propres</i> | <i>TOTAL</i> |
|----------------------------------|---|--|--------------------------------------|--------------------------|-------------------------------|------------------------|--|------------------|
| Immobilisations financières | | 72 212 | | 242 563 | | | | 314 775 |
| Titres en équivalence | | | | | | 84 288 | | 84 288 |
| Disponibilités | 172 061 | | | | | | | 172 061 |
| Instruments financiers | 250 216 | | | | | | | 250 216 |
| Autres actifs | | | | | | 137 519 | | 137 519 |
| Total actifs financiers | 422 277 | 72 212 | 0 | 242 563 | 0 | 221 807 | 0 | 958 859 |
| Dettes financières non courantes | | 3 586 639 | | | | 1 099 224 | | 4 685 863 |
| Instruments dérivés | 19 780 | | | | | | 1 206 | 20 986 |
| Dettes financières courantes | | 557 540 | | | | | | 557 540 |
| Autres passifs | | | | | | 73 170 | 187 420 | 260 590 |
| Total passifs financiers | 19 780 | 4 144 179 | 0 | 0 | 1 172 394 | 187 420 | 1 206 | 5 524 979 |

6. NOTES SUR LE COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE

6.1. Revenus locatifs

Le chiffre d'affaires de 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.

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 et logistique) sont les suivants :

| <i>En milliers d'euros</i> | <i>30/06/2008</i> | <i>31/12/2007</i> | <i>30/06/2007</i> |
|----------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| A moins d'un an | 353 202 | 310 330 | 287 000 |
| Entre 1 et 5 ans | 970 199 | 769 964 | 807 000 |
| A plus de 5 ans | 310 188 | 277 530 | 341 000 |
| Total | 1 633 589 | 1 357 824 | 1 435 000 |

6.2. 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,
- De la quote-part des charges locatives à récupérer auprès des locataires qui reste à la charge du groupe, essentiellement sur les locaux vacants

Les charges refacturées se composent des produits locatifs liés à la refacturation aux locataires des charges leur incombant.

6.3. Services et autres produits

Ils se composent essentiellement des éléments suivants :

| <i>En milliers d'euros</i> | <i>30/06/2008</i> | <i>31/12/2007</i> | <i>30/06/2007</i> |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|
| Produits des activités de services | 2 731 | 4 342 | 1 969 |
| Indemnités sur sinistres | 387 | 1 186 | 1 016 |
| Reprises de subventions d'investissement | 70 | 159 | 86 |
| Autres | 688 | 832 | 398 |
| Total | 3 876 | 6 519 | 3 469 |

6.4. Frais de structure

Les frais de structure s'élèvent à 39,7 millions d'euros. Ils sont composés principalement de charges de personnel et des autres frais de gestion.

6.5. Résultat net des cessions

Le montant des cessions d'actifs réalisées au cours de la période s'élève à 134 286 milliers d'euros. Le résultat de ces cessions calculé par rapport à la juste valeur des immeubles inscrite au bilan du 31 décembre 2007 s'élève à 12 921 milliers d'euros. Le montant des cessions de stocks est de 4 330 milliers d'euros, dégagant une plus value de 906 milliers d'euros.

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 milliers d'euros</i> | <i>31/12/2007</i> | <i>30/06/2008</i> | <i>Variation</i> |
|---|-------------------|-------------------|------------------|
| Expertises bloc | 12 301 945 | 12 299 778 | |
| Immeubles non valorisés en juste valeur au bilan | -271 908 | -162 002 | |
| Immeubles dont les sociétés ont été mises en équivalence en 2008 | -73 267 | | |
| Immeubles de placement inscrits au bilan | 11 956 770 | 12 137 776 | 181 006 |
| Variations de périmètre (acquisitions hors droits 2008) | | | -246 688 |
| Variations de périmètre (cessions 2008) | | | 117 663 |
| Variation de valeur à périmètre comparable | | | 51 981 |
| Eléments 2008 imputés sur la juste valeur (travaux immobilisés, frais d'acquisition, frais financiers capitalisés) | | | -68 680 |
| Variations de valeur inscrite au compte de résultat 2008 | | | -16 699 |

6.7. Frais financiers nets

Les frais financiers nets incluent (i) les intérêts, coupons ou dividendes reçus ou payés sur les actifs et passifs financiers 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 milliers d'euros</i> | <i>30/06/2008</i> | <i>31/12/2007</i> | <i>30/06/2007</i> |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|
| Profits sur actifs détenus à des fins de transaction | 945 | 3 509 | 3 527 |
| Pertes sur actifs détenus à des fins de transaction | 0 | 0 | 0 |
| Total | 945 | 3 509 | 3 527 |

Le coût moyen de la dette s'est élevé à 4,54% au cours du premier semestre 2008 contre 4,46% en 2007.

6.8. Variation de valeur des instruments financiers

La variation positive de la juste valeur des instruments financiers au 30 juin 2008 comprend la variation positive de valeur de 73 006 milliers d'euros relative aux instruments dérivés non strictement adossés et celle négative de 39 222 milliers d'euros relative à des valeurs mobilières de placement.

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

- Un écart favorable de la juste valeur des instruments de couverture globale payeurs de taux fixe pour 84 916 milliers d'euros,
- Un écart défavorable de la juste valeur des instruments de couverture globale payeurs de taux variable pour 13 334 milliers d'euros,
- La variation positive de la juste valeur des instruments dérivés de micro couverture est inscrite en capitaux propres pour 1 280 milliers d'euros.

6.9. Impôt

| <i>En milliers d'euros</i> | <i>30/06/2008</i> | <i>31/12/2007</i> | <i>30/06/2007</i> |
|----------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Impôt sur les bénéfices | -1 758 | -17 137 | -14 483 |
| Taxe de sortie | -3 535 | -8 070 | 0 |
| Impôts différés | -408 | -25 961 | -22 478 |
| Total | -5 701 | -51 168 | -36 961 |

La taxe de sortie représente la charge d'impôt des sociétés ayant opté pour le régime SIIC au 1^{er} jour de l'exercice.

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.

| <i>En milliers d'euros</i> | <i>30/06/2008</i> | <i>31/12/2007</i> |
|--|-------------------|-------------------|
| Résultat avant Impôt | 168 754 | 1 352 092 |
| Impôt théorique à 34,43% | 58 107 | 465 566 |
| Effet des différentiels de taux entre France et Etranger | 322 | 3 231 |
| Effet des différences permanentes et temporaires | 4 276 | 612 |
| Sociétés mises en équivalence | 844 | -3 004 |
| Effet régime SIIC | -61 452 | -426 341 |
| Exit taxe | 3 604 | 0 |
| Litiges fiscaux | 0 | 11 104 |
| Total | -52 406 | -414 398 |
| Charges d'impôts effectifs constatées | 5 701 | 51 168 |
| Taux effectif d'impôt | 3.38% | 3.78% |

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>30/06/2008</i> | <i>31/12/2007</i> | <i>30/06/2007</i> |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|
| Résultat net part du groupe (en milliers d'euros) | 163 053 | 1 292 924 | 1 178 323 |
| Nombre moyen d'action pondéré avant dilution | 59 949 213 | 60 331 680 | 60 147 005 |
| Résultat net part du groupe par action, non dilué | 2,72 € | 21,43 € | 19,59 € |
| Résultat net part du groupe après effet des titres dilutifs (en milliers d'euros) | 164 885 | 1 296 555 | 1 179 638 |
| Nombre moyen d'action pondéré après dilution | 60 936 571 | 61 374 433 | 60 973 879 |
| Résultat net part du groupe par action, dilué | 2,71 € | 21,13 € | 19,35 € |

6.11. Cash-flow courant hors résultat de cession

| <i>En milliers d'euros (données comptables)</i> | <i>30/06/2008</i> | <i>31/12/2007</i> | <i>30/06/2007</i> |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|
| Excédent brut d'exploitation avant cessions | 246 668 | 463 552 | 226 050 |
| Créances irrécouvrables (inclues en dépréciations nettes) | -765 | -2 902 | -717 |
| Charges et produits calculés sur stock-options | 4 932 | 7 898 | 3 791 |
| Frais financiers nets | -96 712 | -178 832 | -79 886 |
| Cash flow courant avant cessions et impôts | 154 123 | 289 716 | 149 238 |

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 milliers d'euros</i> | <i>30/06/2008</i> | <i>31/12/2007</i> | <i>30/06/2007</i> |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|
| Prix d'acquisition des titres | 33 229 | 72 222 | 54 061 |
| Trésorerie acquise | -1 711 | -1 165 | -1 011 |
| Acquisitions nettes de la trésorerie acquise | 31 518 | 71 057 | 53 050 |
| Prix net de cession de titres | | | |
| Trésorerie cédée | 18 806 | | 0 |
| Cessions nettes de la trésorerie cédée | 18 806 | 0 | 0 |
| Incidence des variations de périmètre | 50 324 | 71 057 | 53 050 |

6.13. Actif Net Réévalué Lots

L'Actif Net Réévalué est calculé à partir des fonds propres consolidés qui intègrent la juste valeur en bloc hors droits 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,
- les plus-values latentes résultant de la différence entre les valeurs d'expertise lots hors droits pour les immeubles résidentiels et les valeurs d'expertise bloc hors droits pour les immeubles tertiaires d'une part, et la valeur inscrite au bilan d'autre part
- la prise en compte de la fiscalité afférente aux sociétés ne relevant pas du régime SIIC.
- 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.

| <i>En millions d'euros</i> | <i>30/06/2008</i> | <i>31/12/2007</i> | <i>30/06/2007</i> |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|
| Capital et réserves consolidées | 7 509.7 | 7 718.6 | 7 590.6 |
| + Plus-values latentes | 901.4 | 899.7 | 969.2 |
| - Minoritaires | -1.8 | -1.8 | -1.7 |
| +/- Impôts / Autres | -1.0 | -1.3 | -1.9 |
| +/- Dette | 76.2 | 53.7 | 22.7 |
| = ANR non dilué – lots | 8 484.5 | 8 668.8 | 8 579.0 |
| Nombre d'actions (hors auto-détention) | 59 566 884 | 60 363 721 | 60 227 470 |
| = ANR non-dilué par action – lots | 142.44 € | 143.61 € | 142.44 € |
| ANR (non-dilué) | 8 484.5 | 8 668.8 | 8 579.0 |
| + Impact stock Options | 82.4 | 84.9 | 63.9 |
| = ANR dilué – lots | 8 566.9 | 8 753.7 | 8 642.9 |
| Stock Options | 987 358 | 1 042 753 | 826 874 |
| Nombre dilué d'actions (hors auto-détention) | 60 554 242 | 61 406 474 | 61 054 344 |
| = ANR non-dilué par action – lots | 141.47 € | 142.55 € | 141.56 € |

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) est organisé en quatre secteurs principaux et un secteur annexe :

- secteur tertiaire comprenant le patrimoine de bureaux et de commerces,
- secteur résidentiel comprenant le patrimoine de logements,
- secteur logistique comprenant le patrimoine de bâtiments à usage de logistique,
- secteur hôtellerie comprenant le patrimoine de murs d'hôtels,
- secteur activités de prestations de services immobiliers (Locare et CFG).

Le secteur de la Santé est consolidé par mise en équivalence (voir note 5.3),

| RESULTAT AU 30 JUIN 2008 | | | | | | | | | |
|---|-----------------|----------------|----------------|----------------|------------------------|----------------------------|-----------------------|----------------|----------------|
| | Tertiaire | Résidentiel | Logistique | Hôtellerie | Sous-total Locatifs | Prestations de services | Total des secteurs | Structure | TOTAL |
| En milliers d'euros | | | | | | | | | |
| Produits d'exploitation | | | | | | | | | |
| Loyers Tertiaires | 178 958 | 7 627 | 0 | 0 | 186 585 | 0 | 186 585 | | 186 585 |
| Loyers Résidentiels | 2 640 | 94 711 | 0 | 0 | 97 351 | 0 | 97 351 | | 97 351 |
| Loyers Logistiques | 0 | 0 | 20 338 | 0 | 20 338 | 0 | 20 338 | | 20 338 |
| Loyers Hôtellerie | 0 | 0 | 0 | 9 016 | 9 016 | 0 | 9 016 | | 9 016 |
| Loyers Résidences étudiants | 0 | 1 059 | 0 | 0 | 1 059 | 0 | 1 059 | | 1 059 |
| Revenus locatifs bruts | 181 598 | 103 397 | 20 338 | 9 016 | 314 349 | 0 | 314 349 | | 314 349 |
| Charges d'exploitation | | | | | | | | | |
| Services extérieurs | 21 556 | 27 194 | 2 070 | 13 | 50 832 | 889 | 51 721 | | 51 721 |
| Impôts et taxes | 14 089 | 7 932 | 2 218 | 367 | 24 606 | 72 | 24 678 | | 24 678 |
| Charges de personnel | 498 | 4 673 | 0 | 0 | 5 172 | 0 | 5 172 | | 5 172 |
| Autres charges | 408 | 52 | 38 | 0 | 498 | 1 | 499 | | 499 |
| Remboursements de charges locatives | -24 022 | -22 406 | -3 379 | -359 | -50 166 | 0 | -50 166 | | -50 166 |
| Total charges d'exploitation directes nettes | 12 530 | 17 445 | 946 | 21 | 30 942 | 962 | 31 904 | | 31 904 |
| Revenus locatifs nets | 169 069 | 85 952 | 19 392 | 8 995 | 283 407 | -962 | 282 445 | | 282 445 |
| Autres transferts de charges | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | 0 |
| Autres produits | 460 | 406 | 241 | 37 | 1 144 | 2 731 | 3 875 | | 3 875 |
| Revenu net des immeubles et services | 169 529 | 86 358 | 19 633 | 9 032 | 284 551 | 1 769 | 286 320 | | 286 320 |
| Taux de marge sur loyers | 93,35% | 83,52% | 96,53% | 100,18% | 90,52% | | 91,08% | | 91,08% |
| Charges de personnel | | | | | | | | -27 987 | -27 987 |
| Frais de gestion nets | | | | | | | | -11 666 | -11 666 |
| Excédent brut d'exploitation avant cessions | | | | | | | | -39 653 | 246 667 |
| Résultat net des opérations de stocks | 0 | 906 | 0 | 0 | 906 | 0 | 906 | | 906 |
| Résultat net des opérations de cessions d'immeubles | 309 | 12 747 | -135 | 0 | 12 921 | 0 | 12 921 | | 12 921 |
| Excédent brut d'exploitation | 169 838 | 100 011 | 19 498 | 9 032 | 298 378 | 1 769 | 300 147 | -39 653 | 260 494 |
| Variation de valeur des immeubles | -119 302 | 119 971 | -14 046 | -3 322 | -16 699 | | -16 699 | | -16 699 |
| Dotations nettes aux amortissements et provisions | -258 | -525 | -743 | 0 | -1 526 | 30 | -1 496 | -8 166 | -9 662 |
| Résultat opérationnel | 50 278 | 219 457 | 4 709 | 5 710 | 280 153 | 1 799 | 281 952 | -47 819 | 234 133 |
| ACTIFS ET PASSIFS PAR SECTEURS AU 30 JUIN 2008 | | | | | | | | | |
| Immeubles de placement | 6 875 021 | 4 400 560 | 582 644 | 279 550 | 12 137 776 | | 12 137 776 | | 12 137 776 |
| Dont acquisitions | 167 551 | | 83 259 | | 250 810 | | 250 810 | | 250 810 |
| Dont immeubles en vente | 518 343 | 242 023 | | | 760 366 | | 760 366 | | 760 366 |
| Montants dûs par les locataires | 43 629 | 27 052 | 7 585 | 514 | 78 780 | 1 392 | 80 172 | | 80 172 |
| Dépôts de garantie locataires | 39 762 | 26 982 | 6 188 | 197 | 73 128 | | 73 128 | | 73 128 |

RESULTAT AU 31 DECEMBRE 2007

| | Tertiaire | Résidentiel | Logistique | Hôtellerie | Sous-total Locatifs | Prestations de services | Total des secteurs | Structure | TOTAL |
|---|------------------|----------------|----------------|----------------|------------------------|----------------------------|-----------------------|----------------|------------------|
| En milliers d'euros | | | | | | | | | |
| Produits d'exploitation | | | | | | | | | |
| Loyers Tertiaires | 333 191 | 15 137 | 0 | 0 | 348 328 | 0 | 348 328 | 0 | 348 328 |
| Loyers Résidentiels | 4 907 | 189 831 | 0 | 0 | 194 738 | 0 | 194 738 | 0 | 194 738 |
| Loyers Logistiques | 0 | 0 | 31 342 | 0 | 31 342 | 0 | 31 342 | 0 | 31 342 |
| Loyers Hôtellerie | 0 | 0 | 0 | 16 836 | 16 836 | 0 | 16 836 | 0 | 16 836 |
| Loyers Résidences étudiants | 0 | 591 | 0 | 0 | 591 | 0 | 591 | 0 | 591 |
| Revenus locatifs bruts | 338 098 | 205 559 | 31 342 | 16 836 | 591 835 | 0 | 591 835 | | 591 835 |
| Charges d'exploitation | | | | | | | | | |
| Services extérieurs | 45 942 | 48 766 | 3 538 | 43 | 98 289 | 1 701 | 99 990 | 0 | 99 990 |
| Impôts et taxes | 24 018 | 16 808 | 4 136 | 650 | 45 613 | 247 | 45 860 | 0 | 45 860 |
| Charges de personnel | 1 234 | 8 978 | 0 | 0 | 10 213 | 0 | 10 213 | 0 | 10 213 |
| Autres charges | 224 | 100 | 60 | 0 | 384 | 1 | 385 | 0 | 385 |
| Remboursements de charges locatives | -51 091 | -37 496 | -5 557 | -632 | -94 774 | 0 | -94 774 | 0 | -94 774 |
| Total charges d'exploitation directes nettes | 20 328 | 37 157 | 2 177 | 62 | 59 723 | 1 949 | 61 672 | | 61 672 |
| Revenus locatifs nets | 317 771 | 168 403 | 29 165 | 16 774 | 532 112 | -1 949 | 530 163 | | 530 163 |
| Autres transferts de charges | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Autres produits | 570 | 980 | 553 | 74 | 2 177 | 4 342 | 6 519 | 0 | 6 519 |
| Revenu net des immeubles et services | 318 340 | 169 382 | 29 718 | 16 848 | 534 288 | 2 393 | 536 681 | | 536 681 |
| Taux de marge sur loyers | 94.16% | 82.40% | 94.82% | 100.07% | 90.28% | | 90.68% | | 90.68% |
| Charges de personnel | | | | | | | -51 050 | | -51 050 |
| Frais de gestion nets | | | | | | | -22 078 | | -22 078 |
| Excédent brut d'exploitation avant cessions | | | | | | | -73 128 | | 463 553 |
| Résultat net des opérations de stocks | 22 663 | 1 851 | 0 | 0 | 24 514 | 0 | 24 514 | 0 | 24 514 |
| Résultat net des opérations de cessions d'immeubles | 2 753 | 45 844 | -185 | 0 | 48 412 | 6 | 48 418 | 0 | 48 418 |
| Excédent brut d'exploitation | 343 756 | 217 077 | 29 533 | 16 848 | 607 214 | 2 399 | 609 613 | -73 128 | 536 485 |
| Variation de valeur des immeubles | 685 110 | 326 498 | -42 336 | 28 490 | 997 762 | 0 | 997 762 | 0 | 997 762 |
| Dotations nettes aux amortissements et provisions | -408 | -34 | -860 | 0 | -1 302 | 101 | -1 201 | -2 222 | -3 423 |
| Résultat opérationnel | 1 028 458 | 543 541 | -13 663 | 45 338 | 1 603 674 | 2 500 | 1 606 174 | -75 350 | 1 530 824 |

ACTIFS ET PASSIFS PAR SECTEURS AU 31 DECEMBRE 2007

| | | | | | | | | | |
|---|-----------|-----------|---------|---------|------------|-----|------------|---|------------|
| Immeubles de placement | 6 896 208 | 4 339 428 | 511 491 | 282 910 | 12 030 037 | | 12 030 037 | | 12 030 037 |
| Dont acquisitions | 220 209 | 47 773 | 154 670 | 0 | 422 652 | 0 | 422 652 | 0 | 422 652 |
| Dont immeubles en vente | 82 255 | 314 782 | 0 | 0 | 397 037 | 0 | 397 037 | 0 | 397 037 |
| Montants dûs par les locataires | 38 181 | 23 170 | 7 254 | 124 | 68 729 | 819 | 69 548 | 0 | 69 548 |
| Dépôts de garantie reçus des locataires | 37 230 | 27 075 | 5 662 | 180 | 70 148 | 0 | 70 148 | 0 | 70 148 |

RESULTAT AU 30 JUIN 2007

| | Tertiaire | Résidentiel | Logistique | Hôtellerie | Sous-total Locatifs | Prestations de services | Total des secteurs | Structure | TOTAL |
|---|----------------|----------------|----------------|---------------|------------------------|----------------------------|-----------------------|----------------|------------------|
| En milliers d'euros | | | | | | | | | |
| Produits d'exploitation | | | | | | | | | |
| Loyers Tertiaires | 161 590 | 8 062 | 0 | 0 | 169 652 | | 169 652 | | 169 652 |
| Loyers Résidentiels | 2 434 | 95 530 | 0 | 0 | 97 964 | | 97 964 | | 97 964 |
| Loyers Logistiques | 0 | 0 | 13 585 | 0 | 13 585 | | 13 585 | | 13 585 |
| Loyers Hôtels | 0 | 0 | 0 | 8 301 | 8 301 | | 8 301 | | 8 301 |
| Loyers Résidences étudiants | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | 0 | | 0 |
| Revenus locatifs bruts | 164 024 | 103 592 | 13 585 | 8 301 | 289 502 | 0 | 289 502 | | 289 502 |
| Charges d'exploitation | | | | | | | | | |
| Services extérieurs | 19 728 | 25 530 | 1 767 | 26 | 47 051 | 727 | 47 778 | | 47 778 |
| Impôts et taxes | 12 156 | 8 049 | 1 551 | 476 | 22 232 | 195 | 22 427 | | 22 427 |
| Charges de personnel | 565 | 4 450 | 0 | 0 | 5 015 | 0 | 5 015 | | 5 015 |
| Autres charges | 86 | 52 | 10 | 0 | 148 | 0 | 148 | | 148 |
| Remboursements de charges locatives | -21 217 | -20 278 | -2 476 | -463 | -44 434 | 0 | -44 434 | | -44 434 |
| Total charges d'exploitation directes nettes | 11 318 | 17 803 | 852 | 39 | 30 012 | 922 | 30 934 | | 30 934 |
| Revenus locatifs nets | 152 706 | 85 790 | 12 733 | 8 262 | 259 490 | -922 | 258 568 | | 258 568 |
| Autres transferts de charges | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | 0 |
| Autres produits | 353 | 581 | 529 | 37 | 1 500 | 1 969 | 3 469 | | 3 469 |
| Revenu net des immeubles et services | 153 059 | 86 371 | 13 262 | 8 299 | 260 990 | 1 047 | 262 037 | | 262 037 |
| Taux de marge sur loyers | 93.31% | 83.38% | 97.62% | 99.97% | 90.15% | | 90.51% | | 90.51% |
| Charges de personnel | | | | | | | | -23 546 | -23 546 |
| Frais de gestion nets | | | | | | | | -12 441 | -12 441 |
| Excédent brut d'exploitation avant cessions | | | | | | | | -35 987 | 226 050 |
| Résultat net des opérations de stocks | 23 133 | 0 | 0 | 1 577 | 24 710 | 0 | 24 710 | | 24 710 |
| Résultat net des opérations de cessions d'immeubles | 1 789 | 0 | -5 | 21 608 | 23 392 | 0 | 23 392 | 64 | 23 456 |
| Excédent brut d'exploitation | 177 981 | 86 371 | 13 257 | 31 484 | 309 092 | 1 047 | 310 139 | -35 923 | 274 216 |
| Variation de valeur des immeubles | 654 879 | 273 075 | -11 571 | 21 793 | 938 176 | 0 | 938 176 | | 938 176 |
| Dotations nettes aux amortissements et provisions | -746 | -509 | -12 | 0 | -1 267 | 114 | -1 153 | 253 | -900 |
| Résultat opérationnel | 832 114 | 358 936 | 1 674 | 53 277 | 1 246 001 | 1 161 | 1 247 162 | -35 670 | 1 211 492 |

ACTIFS ET PASSIFS PAR SECTEURS AU 30 JUIN 2007

| | | | | | | | | | |
|---|-----------|-----------|---------|---------|------------|--|------------|-------|------------|
| Immeubles de placement | 6 878 509 | 4 354 583 | 499 200 | 266 860 | 11 999 153 | | 11 999 153 | | 11 999 153 |
| Dont acquisitions | 202 663 | 5 884 | 0 | 117 559 | 326 106 | | 326 106 | | 326 106 |
| Dont immeubles en vente | 481 | 430 698 | 1 123 | 0 | 432 302 | | 432 302 | | 432 302 |
| Montants dus par les locataires | 27 311 | 25 308 | 7 035 | 725 | 60 380 | | 60 380 | 1 106 | 61 486 |
| Dépôts de garantie reçus des locataires | 33 789 | 27 160 | 5 061 | 180 | 66 190 | | 66 190 | | 66 190 |

8. AUTRES ELEMENTS D'INFORMATION

8.1. Réorganisation de l'actionnariat

Le 19 février 2007, 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 Monsieur Rivero Valcarce et Monsieur Soler Crespo 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). Monsieur Rivero Valcarce et Monsieur Soler Crespo seront les actionnaires de référence de GECINA.

En octobre et novembre 2007, Metrovacesa a effectué une offre publique d'échange de ses propres actions rémunérée en actions GECINA. A l'issue, Monsieur Rivero Valcarce et Monsieur Soler Crespo ne détiennent plus d'actions Metrovacesa et leur participation dans GECINA a été portée à 17,76 % et 15,33 % respectivement, tandis que Metrovacesa détient encore 26,93 % de GECINA.

Le 13 décembre 2007, l'Autorité des marchés financiers a déclaré non conforme l'offre publique de rachat d'actions proposée par GECINA, principale étape de l'Accord de Séparation, permettant l'échange d'actions GECINA contre des actions Medea, société cotée à laquelle GECINA aurait apporté des actifs immobiliers tertiaires.

Au 31 décembre 2007, suite à la décision de l'AMF, confirmée par la Cour d'Appel de Paris le 24 juin 2008, la mise en œuvre de l'Accord de Séparation s'est trouvée suspendue. Ces opérations n'ont donc pas d'effet dans les comptes consolidés au 30 juin 2008.

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.

L'Assemblée générale du 28 décembre 2007 a voté 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.

8.4. Identité de la société mère consolidante

Au 30 juin 2008 la Société de droit espagnol Metrovacesa ne consolide plus GECINA dont elle ne détient plus que 26,92% du capital et 28,22% des droits de vote.

8.5. Actionnariat du Groupe

Au 30 juin 2008, l'actionnariat de la société GECINA est composé ainsi :

| | <i>Nombre de titres</i> | <i>%</i> |
|----------------------------------|-------------------------|----------------|
| Metrovacesa | 16 809 610 | 26,92% |
| Mr Rivero | 10 131 494 | 16,23% |
| Mr Soler | 9 568 641 | 15,33% |
| Predica | 5 145 738 | 8,24% |
| Actionnaires non résidents | 12 742 322 | 20,41% |
| Actionnaires individuels | 3 150 964 | 5,05% |
| Autres institutionnels résidents | 2 008 115 | 3,22% |
| Actions propres | 2 876 749 | 4,61% |
| Total | 62 433 633 | 100,00% |

8.6. Dividende distribué au cours de l'exercice

Le Groupe a distribué au titre de l'exercice 2007 un dividende unitaire de 5,01 € pour un montant global de 298 600 milliers d'euros.

8.7. Parties liées

Il n'existe pas d'opération significative avec les principaux actionnaires. Les transactions avec les sociétés consolidées par mise en équivalence, sont limitées aux facturations de prestations de services (Gecimed pour 672 milliers d'euros et Beaugrenelle pour 84 milliers d'euros au 30 juin 2008) et de financements (voir note 5.2) encadrées par des conventions.

Les jetons de présence versés aux administrateurs ainsi que les informations relatives au Comité Exécutif figurent dans la note 8.10.

8.8. Effectifs du Groupe

| <i>Effectif moyen</i> | <i>30/06/2008</i> | <i>31/12/2007</i> | <i>30/06/2007</i> |
|-----------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Cadres | 214 | 210 | 208 |
| Employés | 217 | 210 | 205 |
| Personnel d'immeubles | 244 | 255 | 260 |
| Total | 675 | 675 | 673 |

8.9. Options de souscription ou d'achat d'actions

| <i>Date de l'Assemblée</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 | 127 356 | 40,13 € | 127 356 | 0 |
| 07/06/2000 | 26/09/2001 | 128 266 | 39,16 € | 116 414 | 11 852 |
| 06/06/2001 | 06/06/2001 | 55 591 | 47,87 € | 47 505 | 8 086 |
| 06/06/2001 | 26/09/2001 | 47 501 | 46,99 € | 47 501 | 0 |
| 06/06/2001 | 05/06/2002 | 123 329 | 47,20 € | 123 329 | 0 |
| 05/06/2002 | 25/09/2002 | 162 822 | 44,28 € | 155 910 | 6 912 |
| 06/06/2001 | 25/11/2003 | 275 974 | 51,82 € | 245 685 | 30 289 |
| 02/06/2004 | 12/10/2004 | 313 000 | 64,92 € | 246 850 | 66 150 |
| 02/06/2004 | 14/03/2006 | 237 000 | 102,64 € | 14 500 | 222 500 |
| 29/06/2005 | 14/03/2006 | 65 800 | - € | 53 025 | 12 775 |
| 02/06/2004 | 12/12/2006 | 261 500 | 108,80 € | 18 600 | 242 900 |
| 29/06/2005 | 12/12/2006 | 79 750 | - € | 7 400 | 72 350 |
| 19/06/2007 | 23/10/2007 | 18 610 | - € | 1 116 | 17 494 |
| 19/06/2007 | 13/12/2007 | 74 650 | - € | 100 | 74 550 |
| 19/06/2007 | 13/12/2007 | 221 500 | 109,51 € | 0 | 221 500 |

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

8.10. Rémunération des organes d'administration et de direction

Les jetons de présence alloués aux membres du Conseil d'Administration de GECINA au titre du premier semestre 2008 s'élèvent à 678 milliers d'euros.

En tant que mandataire social, Monsieur Joaquín Rivero Valcarce a bénéficié au cours du semestre des éléments de rémunération suivants :

- Rémunération fixe : 90,2 milliers d'euros
- Rémunération variable au titre de l'exercice 2007: 145 milliers d'euros
- Jetons de présence : 30,2 milliers d'euros
- Nombre d'options d'achat d'actions attribuées : 0
- Nombre d'actions gratuites attribuées : 0

Au 30 juin 2008, Monsieur Joaquín Rivero Valcarce est bénéficiaire de 86 000 options d'achat et de souscription d'actions et de 22 700 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 semestre des éléments de rémunération suivants :

- Rémunération fixe : 280,8 milliers d'euros
- Rémunération variable au titre de l'exercice 2007 : 485,9 milliers d'euros
- Jetons de présence : 64,2 milliers d'euros
- Nombre d'options d'achat d'actions attribuées : 0
- Nombre d'actions gratuites attribuées : 0

Au 30 juin 2008 , Monsieur Antonio Truan est bénéficiaire de 86 000 options d'achat et de souscription d'actions et de 22 126 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 Cardif

La rémunération globale brute versée au cours du premier semestre 2008 aux membres du Comité Exécutif, hors mandataires sociaux, s'élève à : 1 312 milliers d'euros.

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

Au cours du semestre, il n'a été attribué ni options d'achat d'actions ni actions gratuites aux membres du Comité Exécutif.

Au 30 juin 2008, les membres du Comité Exécutif sont bénéficiaires de 233 362 options d'achat et de souscription d'actions et de 37 264 actions gratuites.

8.11. 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.

8.12. Evénements postérieurs à la date d'arrêté

Néant

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE 2008

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale, et en application des articles L. 232-7 du Code de commerce et L. 451-1-2 III du Code monétaire et financier, nous avons procédé à :

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés de la société GECINA, relatifs à la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2008, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

Les 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 opinion sur ces comptes.

1. CONCLUSION SUR LES COMPTES CONSOLIDES

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes d'exercice professionnel applicables en France.

Un examen limité consiste essentiellement à s'entretenir avec les membres de la direction en charge des aspects comptables et financiers et à mettre en œuvre des procédures analytiques. Ces travaux sont moins étendus que ceux requis pour un audit effectué selon les normes d'exercice professionnel applicables en France.

En conséquence, l'assurance que les comptes, pris dans leur ensemble, ne comportent pas d'anomalies significatives, obtenue dans le cadre d'un examen limité est une assurance modérée, moins élevée que celle obtenue dans le cadre d'un audit.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause, 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 et de la situation financière à la fin du semestre ainsi que du résultat du semestre écoulé de l'ensemble constitué par les personnes et entités comprises dans la consolidation.

2. VERIFICATION SPECIFIQUE

Nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité 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 2008

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

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