

Ce projet de note d'information en date du 2 mars 2009, reste soumis à l'examen de l'AMF

Cette Offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

**PROJET DE NOTE D'INFORMATION RELATIVE A
L'OFFRE PUBLIQUE ALTERNATIVE D'ACHAT OU D'ECHANGE
VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE**

Gecimed

INITIEE PAR LA SOCIETE



PRESENTEE PAR



TERMES DE L'OFFRE PUBLIQUE ALTERNATIVE D'ACHAT OU D'ECHANGE

Offre publique d'achat: 1,15 euro par action Gecimed

Offre publique d'échange : 1 action Gecina pour 37 actions Gecimed

DUREE DE L'OFFRE: 25 jours de négociation



Le présent projet de note d'information a été déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (ci-après l'"AMF"), en date du 2 mars 2009 et conformément aux articles 231-16 et 231-18 de son Règlement général. Ce projet de note d'information a été établi par Gecina et engage la responsabilité de ses signataires.

Cette Offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF.

La présente note d'information est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Gecina (www.gecina.fr), et peut être obtenu sans frais auprès de:

GECINA
14 -16, rue des Capucines
75002 Paris

ODDO CORPORATE FINANCE
12, Bd de la Madeleine
75009 Paris

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur (les "**Autres Informations**"), seront mises à la disposition du public conformément à l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique alternative.

TABLE DES MATIÈRES

1.	Présentation de l'Offre	3
1.1	Contexte de l'Offre	3
1.2	Motifs de l'opération.....	5
1.3	Intentions de l'Initiateur pour les 12 mois à venir.....	7
1.4	Avis motivé du conseil d'administration de Gecina sur les conséquences de l'Offre pour l'Initiateur, ses actionnaires et ses salariés.....	11
1.5	Caractéristiques de l'Offre.....	11
1.6	Calendrier indicatif de l'Offre.....	13
1.7	Réouverture automatique de l'Offre	13
1.8	Mode de financement de l'Offre.....	14
1.9	Incidence de l'Offre sur l'Initiateur – Traitement comptable de l'acquisition des actions Gecimed apportées à l'Offre	14
1.10	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	16
1.11	Nombre, provenance et caractéristiques des actions Gecina à remettre dans le cadre de l'Offre	16
1.12	Régime fiscal de l'Offre.....	17
2.	Éléments d'appréciation de l'Offre	22
2.1	Méthodologie	22
2.2	Éléments d'appréciation de la Branche Achat.....	24
2.3	Éléments d'appréciation de la Branche Echange.....	26
2.4	Synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'Offre	29
3.	Information relative à l'Initiateur.....	30
4.	Personnes qui assument la responsabilité de la note d'information.....	30
4.1	Initiateur	30
4.2	Établissement Présentateur.....	30

1. PRESENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 232-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, la société Gecina, société anonyme au capital social de 468.327.247,50 euros, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 592 014 476, dont le siège social est situé au 14-16, rue des Capucines – 75002 Paris, et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché Euronext Paris de NYSE Euronext (compartiment A) sous le code ISIN FR0010040865 ("**Gecina**" ou l'"**Initiateur**"), s'est engagée irrévocablement auprès de l'AMF à offrir alternativement aux actionnaires de la société Gecimed, société anonyme au capital de 58.897.020 euros, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 320 649 841, dont le siège social est situé 14-16, rue des capucines 75002 Paris, et dont les actions sont négociées sur Euronext Paris de NYSE Euronext (compartiment C) sous le code ISIN FR0000061566 ("**Gecimed**" ou la "**Société**") la possibilité :

- soit de lui céder les actions de la Société à un prix de 1,15 euro par action Gecimed apportée (la "**Branche Achat**"),
- soit d'échanger les actions de la Société selon une parité de 1 action Gecina contre 37 actions Gecimed apportées (la "**Branche Echange**"),

cette double proposition constituant l'offre publique alternative d'achat ou d'échange (l'"**Offre**").

Il est précisé que les actionnaires de Gecimed pourront combiner comme ils l'entendent l'apport d'une partie de leurs actions Gecimed à la Branche Achat et l'apport d'une autre partie de leurs actions Gecimed à la Branche Echange.

Oddo Corporate Finance, en tant qu'établissement présentateur de l'Offre, garantit, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Offre sera réalisée selon la procédure normale conformément aux dispositions des articles 232-1 et suivants du Règlement général de l'AMF.

L'Offre sera ouverte pour une durée de 25 jours de négociation et vise la totalité des actions Gecimed non détenues par l'Initiateur, soit, sur la base du capital de la Société au 31 décembre 2008, 30.626.451 actions Gecimed. La Société a fait part de son intention de ne pas apporter à l'Offre ses actions Gecimed auto-détenues, au nombre de 1.149.632 en date du 31 décembre 2008.

En conséquence, seules 29.476.819 actions Gecimed sont susceptibles d'être apportées à l'Offre.

1.1 Contexte de l'Offre

1.1.1 Acquisition par l'Initiateur d'un bloc d'actions Gecimed auprès de la société ISM

Le 30 décembre 2008, la société ISM (filiale de GE Real Estate France) a cédé l'intégralité de sa participation dans Gecimed, par réalisation de transactions de blocs hors marché, au prix de 0,70 euro par action dans les proportions suivantes :

- Gecina : 5.533.420 actions Gecimed, soit 9,40% du capital, pour un montant total de 3.873.394 euros, portant ainsi la participation de Gecina dans le capital de Gecimed de 38,60% à 48,00% (l'"**Acquisition**");
- Scor Global P&C SE : 2.714.758 actions Gecimed, soit 4,61% du capital ;
- RBS CBFM Netherlands BV: 3.020.000 actions Gecimed, soit 5,13 % du capital.

La cotation des actions Gecimed a, dans ces conditions, été suspendue à compter du 30 décembre 2008 jusqu'à nouvel avis.

Ce projet de note d'information en date du 2 mars 2009, reste soumis à l'examen de l'AMF

Il est par ailleurs rappelé que les sociétés Gecina, Scor Global P&C SE et RBS CBFM Netherlands BV ont déclaré ne pas agir de concert vis-à-vis de Gecimed.

Dans le cadre de l'Acquisition, Gecina a annoncé le 30 décembre 2008 son intention de déposer, conformément aux articles 234-5 et 234-2 du Règlement général de l'AMF, un projet d'offre publique obligatoire portant sur les actions Gecimed selon des modalités, notamment les conditions financières, rendues publiques ultérieurement. Gecina a par ailleurs précisé que, quel que soit le résultat de l'offre publique obligatoire, elle n'avait pas l'intention de demander la mise en œuvre d'un retrait obligatoire.

Gecimed a désigné le cabinet Ricol, Lasteyrie & Associés en tant qu'expert indépendant pour les besoins de cette Offre.

1.1.2 Déclaration de franchissements de seuils

Conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 du Code de commerce, les opérations de cession et d'acquisition visées au paragraphe 1.1.1 ci-dessus ont donné lieu auprès de l'AMF aux déclarations de franchissements de seuils et d'intention suivantes :

- La société ISM a déclaré avoir franchi en baisse, le 30 décembre 2008, les seuils de 15%, 10% et 5% du capital et des droits de vote de Gecimed et ne plus détenir aucune action de cette dernière à la suite de cessions hors marché pour un total de 11.268.178 actions Gecimed (Cf. Décision et Information de l'AMF n° 209C0013 en date du 6 janvier 2009);
- La société RBS CBFM Netherlands BV, contrôlée par The Royal Bank of Scotland Plc, a déclaré avoir franchi en hausse, le 30 décembre 2008, les seuils de 20% du capital et des droits de vote de Gecimed, et détenir 13.516.475 actions Gecimed représentant autant de droits de vote, soit 22,95% du capital et des droits de vote de cette société (Cf. Décision et Information de l'AMF n° 208C2357 en date du 30 décembre 2008). La déclaration de franchissement de seuil de la société RBS CBFM Netherlands BV a été complétée par une déclaration d'intention ainsi exprimée (Cf. Décision et Information de l'AMF n° 209C0023 en date du 7 janvier 2009) :

"RBS-CBFM Netherlands BV déclare envisager de poursuivre ses achats d'actions Gecimed en fonction des opportunités de marché, sans exclure la possibilité de procéder à des cessions de tout ou partie de sa participation dans la société Gecimed.

Disposant déjà d'un représentant au conseil d'administration de Gecimed à la suite de la conclusion d'un contrat de cession conclu le 28 décembre 2006 entre Gecina et RBS-CBFM Netherlands BV, RBS-CBFM Netherlands BV n'a pas l'intention de demander la nomination d'administrateurs additionnels.

A l'exception des opérations [réalisées] afin de franchir le seuil de 20% du capital et des droits de vote de Gecimed, RBS-CBFM Netherlands BV n'a pas l'intention de prendre le contrôle de Gecimed.

S'agissant de sa participation au capital de Gecimed, RBS-CBFM Netherlands BV déclare n'agir de concert avec aucune autre personne ou actionnaire de Gecimed".

1.1.3 Acquisitions d'actions Gecimed pendant les douze mois qui ont précédé le dépôt de l'Offre

Antérieurement à l'Acquisition, Gecina a procédé au cours de l'année 2008, uniquement entre le 4 janvier 2008 et le 17 avril 2008, à des achats d'actions Gecimed sur la base de prix par action compris dans une fourchette allant de 1,78€ à 2,08€

Compte tenu de l'Acquisition, le prix moyen pondéré des achats d'actions Gecimed réalisés par Gecina au cours de l'année 2008 s'élève à 0,76 euro.

1.1.4 Répartition du capital de la Société

Le tableau ci-après présente la répartition du capital de la Société au 31 décembre 2008 :

Actionnaires	Actions		Droits de vote Théoriques*	
	Nombre	%	Nombre	%
GECINA	28.270.569	48,00%	28.270.569	48,00%
RBS-CBFM Netherlands BV	13.516.475	22,95%	13.516.475	22,95%
SCOR Global P&C (Groupe SCOR)	8.631.329	14,65%	8.631.329	14,65%
MACSF Epargne Retraite	1.833.700	3,11%	1.833.700	3,11%
Autres actionnaires	5.495.315	9,33%	5.497.346	9,33%
Auto-détention	1.149.632	1,95%	1.149.632	1,95%
Total	58.897.020	100,00%	58.899.051	100,00%

*Nombre de droits de vote calculé conformément à l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF

Au 31 décembre 2008, il n'existe à la connaissance de l'Initiateur aucune valeur mobilière Gecimed donnant accès immédiatement ou à terme, au capital social de Gecimed.

1.2 Motifs de l'opération

1.2.1 Motifs de l'opération

Conformément aux articles 234-5 et 234-2 du Règlement général de l'AMF, Gecina ayant augmenté sa participation dans le capital et les droits de vote de Gecimed, entre le seuil du tiers et de la moitié, de plus de 2% en moins de douze mois consécutifs, l'Offre a un caractère obligatoire.

En effet, à la suite de l'Acquisition réalisée auprès d'ISM, la participation de Gecina dans le capital de Gecimed a été portée de 38,60% à 48,00%.

Comme rappelé ci-dessus (cf. paragraphe 1.1.1 de la présente note d'information), l'Acquisition a été réalisée le 30 décembre 2008 à un prix par action Gecimed égal à 0,70 euro.

1.2.2 Intérêt de l'opération pour les deux sociétés et leurs actionnaires –Synergies

L'Offre s'inscrit dans le cadre d'une restructuration du capital de Gecimed à la suite de la sortie de la société ISM, et sera suivie par une augmentation de capital de Gecimed afin de restaurer sa structure financière et de lui donner les moyens nécessaires pour financer ses investissements (voir paragraphe 1.3.1 de la présente note d'information).

Au dépôt de l'Offre, l'Initiateur détient 48,00% du capital et des droits de vote¹ de Gecimed.

L'Offre permettra à l'Initiateur de consolider sa position sur l'immobilier médical (le patrimoine immobilier de Gecimed étant constitué d'établissements sanitaires et médico-sociaux) qui constitue un secteur en plein développement depuis plusieurs années, attirant des investisseurs souhaitant diversifier leurs investissements immobiliers.

A la suite de ces opérations, Gecimed, dont la structure financière se trouvera renforcée, sera adossée à un acteur majeur de l'immobilier locatif en France lui permettant de financer ses investissements dans l'intérêt de ses clients et partenaires commerciaux.

Les actionnaires de Gecimed auront ainsi la possibilité d'apporter leurs actions Gecimed à l'Offre ou encore d'accompagner son développement en participant à l'augmentation de capital projetée par Gecimed.

¹ Sur la base d'un nombre total de droits de vote théoriques de 58.899.051.

Ce projet de note d'information en date du 2 mars 2009, reste soumis à l'examen de l'AMF

L'Offre représente une opportunité de disposer d'une liquidité immédiate dans des conditions jugées équitables par un expert indépendant et offre aux actionnaires de Gecimed le choix entre:

- céder leurs actions contre un paiement en numéraire; ou
- pour ceux qui souhaiteraient bénéficier d'un ré-investissement dans une société foncière de premier plan dans le secteur de l'immobilier en France, de recevoir des actions Gecina. Avec un patrimoine de plus de 12,4 milliards d'euros au 31 décembre 2008, Gecina est propriétaire d'un portefeuille d'actifs diversifiés dans les secteurs de l'immobilier d'entreprise, résidentiel, de l'hôtellerie, et de la logistique.

En effet, l'Offre permet aux actionnaires de Gecimed:

- de céder leurs actions à un prix de 1,15 euro par action Gecimed, présentant les primes suivantes:
 - 64,3% par rapport au prix auquel ISM a cédé sa participation dans le capital de Gecimed (et notamment 9,40% du capital de cette dernière à Gecina),
 - 76,9 % par rapport au cours de clôture de l'action Gecimed au 29 décembre 2008 (i.e. 0,65 euros), les cotations de l'action Gecimed ayant été suspendues le 30 décembre 2008 dans le cadre de la réalisation de l'Acquisition,
 - 92,1% par rapport au cours moyen pondéré par les volumes de l'action Gecimed sur une période d'un mois s'achevant le 29 décembre 2008,
 - 59,2% par rapport au cours moyen pondéré par les volumes de l'action Gecimed sur une période de trois mois s'achevant le 29 décembre 2008,
 - 31,3% par rapport au cours moyen pondéré par les volumes de l'action Gecimed sur une période de six mois s'achevant le 29 décembre 2008,
- d'échanger leurs actions selon une parité de 1 action Gecina pour 37 actions Gecimed faisant ressortir les primes suivantes:
 - 102,5% par rapport au cours de clôtures des actions Gecina et Gecimed au 29 décembre 2008 (i.e. respectivement 48,71 euros et 0,65 euros),
 - 104,1% par rapport aux cours moyens pondérés par les volumes de Gecina et Gecimed sur une période d'un mois s'achevant le 29 décembre 2008,
 - 92,9% par rapport aux cours moyens pondérés par les volumes de Gecina et Gecimed sur une période de trois mois s'achevant le 29 décembre 2008,
 - 104,2% par rapport aux cours moyens pondérés par les volumes de Gecina et Gecimed sur une période de six mois s'achevant le 29 décembre 2008,

Les actionnaires de Gecimed auront également la possibilité de combiner comme ils l'entendent ces deux propositions, en apportant une partie de leurs actions à la Branche Achat et une autre partie à la Branche Echange.

Les éléments d'appréciation des termes de l'Offre sont présentés à la section 2 de la présente note.

Par ailleurs, comme précisé ci-dessus, les actionnaires de Gecimed souhaitant bénéficier des perspectives ouvertes par la restauration de sa situation financière auront également la possibilité de participer à une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription, sous réserve de l'obtention préalable du visa de l'AMF (voir paragraphe 1.3.1 de la présente note d'information).

1.3 Intentions de l'Initiateur pour les 12 mois à venir

1.3.1 Stratégie, politique, industrielle et financière

Afin de permettre à Gecimed de faire face aux investissements décidés et engagés depuis 2007 et de poursuivre dans des conditions satisfaisantes et pérennes ses opérations, il est nécessaire que la Société procède à court terme à une augmentation de capital afin de renforcer ses fonds propres et d'assainir sa situation financière. En effet, le financement des investissements de Gecimed a été principalement assuré par une avance de Gecina qui représentait, au 31 décembre 2008, un montant total de 71 millions d'euros.

Dans ce contexte, en vertu de la délégation de compétence que l'assemblée générale des actionnaires lui a consentie le 30 mars 2007, aux termes de la 16^e résolution, le Conseil d'administration de Gecimed en date du 25 février 2009 a décidé du principe et des principales modalités d'une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription, afin de renforcer ses fonds propres et de réduire son endettement. Cette augmentation de capital d'un montant de 100 millions d'euros devrait être réalisée à un prix de souscription par action égal à 1 euro, soit la valeur nominale d'une action Gecimed. Gecina a l'intention de souscrire à cette augmentation de capital de manière à en assurer la réalisation. Cette augmentation de capital permettra notamment le financement des investissements engagés et la réduction de l'endettement de Gecimed par l'apurement de l'avance visée ci-dessus.

La réalisation de cette augmentation de capital par Gecimed est soumise à l'obtention préalable du visa de l'AMF sur le prospectus devant être établi à cette occasion. Selon un calendrier prévisionnel indicatif, il est prévu que le dépôt de ce prospectus et son visa interviennent avant clôture de la première période de l'Offre, et que la période de souscription débute immédiatement après la clôture de la période de réouverture de l'Offre.

Sur la base d'une situation financière renforcée, l'Initiateur soutiendra la stratégie actuelle de la direction de Gecimed qui repose sur les objectifs de croissance suivants:

- La poursuite des développements déjà entrepris ;
- L'intensification des accords de partenariat noués sur 2007 et 2008 ;
- L'acquisition d'actifs auprès de nouveaux exploitants.

En effet, Gecimed a entrepris à partir de 2007 le développement de cinq établissements de santé :

- La construction au Havre d'un hôpital de 356 lits avec Générale de Santé
- L'acquisition en vente en l'état futur d'achèvement de 3 Etablissements d'Hébergement de Personnes Agées Dépendantes ("**EHPAD**") et d'une Résidence pour Personnes Agées non médicalisée exploités par Medica France.

Tous ces actifs en construction seront livrés en 2009, à l'exception de l'EHPAD de Villemomble (Seine-St-Denis) qui a été livré en décembre 2008. En 2009, Gecimed poursuivra donc le suivi de ces différents chantiers, qui lui permettent d'enrichir son patrimoine d'actifs neufs et d'ores et déjà loués pour des durées fermes de douze ans.

Gecimed mène une politique active de rencontre des exploitants internationaux, nationaux et régionaux afin de diversifier ses locataires. Elle s'emploie également à étudier des dossiers de différentes tailles dans des secteurs de santé variés afin de continuer à élargir le profil de son patrimoine.

1.3.2 Orientations concernant l'emploi

Gecimed n'a actuellement pas de salariés et s'appuie dans sa gestion sur les collaborateurs de Gecina agissant pour son compte, dans le cadre des contrats de prestations de services entre le groupe Gecina et Gecimed.

Ce projet de note d'information en date du 2 mars 2009, reste soumis à l'examen de l'AMF

1.3.3 Composition des organes sociaux et de la direction de Gecimed

Le conseil d'administration de Gecimed du 25 février 2009 a pris acte de la démission de Messieurs Bernard Doussot et Bruno Leray, qui représentaient les intérêts de la société ISM au sein du conseil d'administration de Gecimed, et a coopté pour remplacer ces derniers Monsieur Emilio Zurita Delgado et Juan Suquet, en qualité d'administrateurs indépendants.

Durant cette même séance, il a pris acte de la démission de Monsieur Christophe Montcerisier.

A la date du dépôt de la présente note auprès de l'AMF, la composition du Conseil d'administration de Gecimed est la suivante :

- Monsieur Joaquín RIVERO VALCARCE, Président du Conseil d'administration,
- Monsieur Antonio TRUAN, Directeur Général, Administrateur,
- Monsieur Michel GAY,
- Monsieur Eric MAURICE,
- La société SCOR GLOBAL P&C, représentée par Monsieur Jean GUITTON (Groupe SCOR),
- Monsieur Jean Paul SORAND,
- Monsieur Emilio ZURITA DELGADO, administrateur indépendant,
- Monsieur Juan SUQUET, administrateur indépendant.

L'Initiateur se réserve la possibilité de procéder à l'issue de l'Offre à une modification de la composition du Conseil d'administration de Gecimed afin de refléter sa nouvelle structure actionnariale.

1.3.4 Intentions concernant les titres Gecimed

1.3.4.1 Fusion

A la date de la présente note, l'Initiateur n'envisage pas de procéder à une fusion avec Gecimed.

1.3.4.2 Retrait obligatoire

L'Initiateur n'envisage pas de mettre en œuvre un retrait obligatoire à l'issue de l'Offre dans les conditions de l'article L.433-4-III du Code monétaire et financier et des articles 237-14 à 237-16 du Règlement général de l'AMF.

1.3.4.3 Statut SIIC de Gecimed

Gecimed est une société d'investissements immobiliers cotée ("**SIIC**") ayant opté pour le régime fiscal prévu par l'article 208 C du Code général des impôts ("**CGI**") avec effet au 1^{er} avril 2007.

Le deuxième alinéa du I de l'article 208 C du CGI qui stipule que le capital ou les droits de vote des SIIC ne doivent pas être détenus, directement ou indirectement, à hauteur de 60 % ou plus par une ou plusieurs personnes agissant de concert au sens de l'article L. 233-10 du Code de commerce, ne s'applique pas lorsque la personne ou les personnes agissant de concert mentionnées ci-avant sont elles-mêmes des SIIC (la « Condition »). La Condition ne trouvera pas à s'appliquer, même si l'Initiateur venait à détenir 60% ou plus du capital ou des droits de vote de la Société à l'issue de l'Offre, l'Initiateur étant une SIIC. Quel que soit le résultat de l'Offre, Gecimed pourra donc continuer à bénéficier du régime fiscal SIIC.

Conformément aux dispositions du dernier alinéa du IV de l'article 208 C du CGI, si le capital de la Société vient, à l'issue de l'Offre, à être détenu, directement ou indirectement, à 95% au moins par l'Initiateur, la Société pourra continuer à bénéficier du régime fiscal SIIC en devenant une "filiale" de l'Initiateur, au sens prévu par le

Ce projet de note d'information en date du 2 mars 2009, reste soumis à l'examen de l'AMF

premier alinéa du II de l'article 208 C du CGI (filiale de SIIC) à condition de satisfaire aux obligations de distribution prévues par ce texte. Dans cette situation, il ne sera pas fait application des conséquences liées à la sortie du régime SIIC de la Société, dans la mesure où celle-ci demeurera filiale de SIIC (au sens précité) jusqu'à l'expiration de la période de dix ans suivant son option pour le régime SIIC, soit jusqu'au 1^{er} avril 2017.

1.3.4.4 Cotation sur Euronext Paris

L'Initiateur a l'intention de maintenir l'admission aux négociations des actions Gecimed et n'entend pas procéder à la radiation de ces dernières du marché Euronext Paris de NYSE Euronext.

1.3.4.5 Politique de distribution de dividendes

Gecimed est exonérée d'impôt sur les sociétés sur la fraction de ses bénéfices provenant, notamment:

- des opérations de location d'immeubles, de sous-location d'immeubles pris en crédit-bail ou, pour les exercices clos à compter du 31 décembre 2008, de sous-location d'immeubles dont la jouissance a été conférée à titre temporaire par l'Etat, une collectivité territoriale ou un de leurs établissements publics, sous condition de distribution de 85% de ces bénéfices avant la fin de l'exercice qui suit celui de leur réalisation ;
- des plus-values de cessions d'immeubles, de droits afférents à un contrat de crédit-bail immobilier, de participations dans des sociétés de personnes ayant un objet identique à celui des SIIC ou de titres de filiales ayant opté pour le régime SIIC, sous condition de leur distribution à hauteur de 50% avant la fin du deuxième exercice qui suit celui de leur réalisation ;
- des dividendes reçus des filiales ayant opté pour le régime SIIC ou d'une autre SIIC dont la société détient au moins 5% du capital et des droits de vote pendant deux ans au moins, sous condition de leur distribution intégrale au cours de l'exercice qui suit celui de leur perception.

Dans le cadre du respect des obligations décrites ci-dessus, la politique de distribution des dividendes que l'Initiateur entend mettre en œuvre dépendra notamment des résultats futurs, des projets d'investissement et de l'endettement de Gecimed, sans que cela constitue un engagement de la part de l'Initiateur ni sur le principe, ni sur la quotité d'une distribution future de dividendes.

1.3.5 Accords pouvant avoir une incidence sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre, auxquels l'Initiateur est partie ou dont il a connaissance

1.3.5.1 Engagements de présentation à l'Offre ou de non-présentation à l'Offre

Néant

1.3.5.2 Convention d'actionnaires

- (i) Convention d'actionnaires entre Scor Global P&C et Gecina

Dans le cadre des contrats de cession concernant les titres de Gecimed (ex Sofco) conclus le 28 décembre 2006 entre d'une part, la société Scor Global P&C et, d'autre part Gecina, ces dernières se sont consenties un droit de préemption réciproque sur leur participation dans le capital et les droits de vote de Gecimed, étant précisé que l'assiette du droit de préemption dont bénéficie Scor Global P&C est susceptible d'être réduite en fonction de l'exercice éventuel de leurs propres droits de préemption par des tiers identifiés (à ce jour RBS CBFM Netherlands BV) auxquels Gecina a également consenti un tel droit sur les actions Gecimed qu'elle détient.

Ce droit de préemption est exerçable sur toute cession de titres à un tiers réalisée par Gecina ou Scor Global P&C, à l'exception, notamment, des cas suivants demeurant pertinents à ce jour:

- en cas de transfert au profit d'une entité affiliée de Scor Global P&C ;
- en cas de transfert au profit d'une personne physique désignée en qualité d'administrateur de la Société, à concurrence du nombre d'actions d'administrateur requis par les statuts de la Société.

Ce projet de note d'information en date du 2 mars 2009, reste soumis à l'examen de l'AMF

Gecina et Scor Global P&C se sont engagées à s'informer mutuellement de tout projet de cession de titres Gecimed par une notification de transfert. En cas d'exercice du droit de préemption, le prix de préemption sera :

- le prix visé par la notification de transfert, en cas de vente pure et simple au profit d'un cessionnaire identifié ;
- le prix minimum de cession des actions sur le marché, tel qu'indiqué dans l'instruction donnée aux prestataires de services d'investissements, ou le prix auquel lesdits prestataires de services d'investissement ont souscrit leur engagement d'achat si le projet de cession consiste en une cession d'actions sur le marché par l'intermédiaire d'un ou plusieurs prestataires de services d'investissements ou en un engagement d'achat pris à la demande du cédant par un ou plusieurs prestataires de services d'investissement chargés de reclasser auprès d'investisseurs non connus de l'acquéreur des actions détenues par lui, diminué des commissions et autres paiements devant être supportés par le cédant au titre de cette cession sur le marché ou de ces engagements d'achat ;
- la moyenne des premiers cours cotés des titres remis en échange calculée sur les 10 séances de bourse précédant le jour de l'envoi de la notification de transfert et au cours desquelles ces titres auront été cotés, multipliée par le rapport d'échange, dans le cas d'un projet de transfert rémunéré en titres admis aux négociations sur le marché ;
- dans tous les autres cas, le prix ou la contrevaletur visée dans la notification de transfert, étant toutefois précisé qu'en cas de désaccord entre le cédant et le bénéficiaire, le prix de préemption sera déterminé par un expert, dont la procédure de désignation est prévu au contrat de cession.

Ce droit de préemption réciproque peut également être exercé en cas d'offre publique visant les titres de Gecimed déclarée conforme par l'AMF.

Les stipulations relatives au droit de préemption sont valables jusqu'au 31 décembre 2011, sauf prorogation par accord mutuel entre les parties (Cf. Décision et Information n° 207C0122 en date du 16 janvier 2007 publié par l'AMF)

(ii) Convention d'actionnaires entre RBS-CFMB Netherlands BV et Gecina

Dans le cadre du contrat de cession concernant les titres de Gecimed, conclu le 28 décembre 2006 entre, d'une part la société RBS-CFMB Netherlands, et d'autre part Gecina, ces dernières se sont consenties un droit de préemption réciproque sur leur participation dans le capital et les droits de vote de Gecimed, étant précisé que l'assiette du droit de préemption dont bénéficie RBS-CBFM Netherlands est susceptible d'être réduite en fonction de l'exercice éventuel de leurs propres droits de préemption par les tiers identifiés (à ce jour Scor Global P&C) auxquels Gecina a également consenti un tel droit sur les actions Gecimed qu'elle détient.

Ce droit de préemption est exerçable selon les mêmes modalités que le droit de préemption que se sont consenties Scor Global P&C et Gecina sur leur participation dans Gecimed, modalités décrites au point (i) ci-dessus. Ces stipulations sont valables jusqu'au 31 décembre 2011, sauf prorogation par accord mutuel entre les parties (Cf. Décision et Information n° 207C0120 en date du 16 janvier 2007 publié par l'AMF).

(iii) Convention d'actionnaires entre ISM et Gecina

Par courrier du 6 janvier 2009, l'Autorité des marchés financiers a été informée qu'il a été convenu entre les sociétés Gecina et ISM de mettre fin à compter du 30 décembre 2008 à l'application de l'intégralité des clauses du contrat de cession conclu entre ces dernières le 28 décembre 2006. Cette résiliation intervient est intervenue suite à l'Acquisition (Cf. Décision et Information de l'AMF n° 209C0022 en date du 7 janvier 2009).

Ce contrat de cession prévoyait un droit de préemption réciproque entre ISM et Gecina concernant leur participation dans Gecimed dont les modalités d'exercice étaient identiques à celles dont bénéficient Gecina et respectivement RBS-CFMB Netherlands BV et Scor Global P&C, telles que précisées ci-dessus (Décision et Information n° 207C0121 en date du 16 janvier 2007 publié par l'AMF).

1.4 Avis motivé du conseil d'administration de Gecina sur les conséquences de l'Offre pour l'Initiateur, ses actionnaires et ses salariés

Après examen des documents établis pour les besoins de l'Offre et après en avoir délibéré, le Conseil approuve à l'unanimité le projet d'Offre et son dépôt ainsi que l'acquisition et ou l'échange des actions qui seront apportées par les actionnaires de Gecimed dans le cadre de l'Offre, sachant que les titres Gecina remis à l'échange seront des titres auto-détenus par Gecina.

1.5 Caractéristiques de l'Offre

1.5.1 Modalités de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF et aux termes d'une lettre de dépôt en date du 2 mars 2009, Oddo Corporate Finance, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF sous la forme d'une offre publique alternative d'achat ou d'échange portant sur la totalité des actions Gecimed non encore détenues par l'Initiateur.

En conséquence, Gecina s'engage de manière irrévocable pendant une durée de 25 jours de négociation à offrir alternativement aux actionnaires de Gecimed la possibilité:

- soit de lui céder les actions de la Société à un prix de 1,15 euro par action Gecimed apportée à la Branche Achat,
- soit d'échanger les actions de la Société selon une parité de 1 action Gecina contre 37 actions Gecimed apportées à la Branche Echange,

Il est précisé que les actionnaires de Gecimed pourront combiner comme ils l'entendent l'apport d'une partie de leurs actions Gecimed à la Branche Achat et l'apport d'une autre partie de leurs actions Gecimed à la Branche Echange.

Oddo Corporate Finance, agissant en qualité d'établissement présentateur, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du Règlement général de l'AMF, un communiqué de presse relatif aux termes de l'Offre sera publié sous forme d'avis financier dans le journal "La Tribune" en date du 3 mars 2009.

Cette Offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF.

L'AMF publiera sur son site Internet une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables. Cette déclaration de conformité emportera visa de la note d'information de l'Initiateur. Il est précisé que Gecimed a déposé le 2 mars 2009 auprès de l'AMF un projet de note en réponse incluant notamment le rapport de l'expert indépendant en application des dispositions de l'article 261-1 du Règlement général de l'AMF. Ce projet de note en réponse devrait être visé par l'AMF à la même date que celle où l'Offre sera déclarée conforme par l'AMF.

La note d'information de l'Initiateur ayant ainsi reçu le visa de l'AMF et le document "Autres Informations" relatifs à Gecina seront tenus gratuitement à la disposition du public auprès de Gecina et de Oddo Corporate Finance, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur le site Internet de l'AMF et sur le site Internet de Gecina.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et de calendrier de l'Offre, et Euronext Paris S.A. publiera un avis annonçant les modalités de l'Offre et le calendrier de l'opération.

1.5.1.1 Procédure d'apport à l'Offre

Les actionnaires de la Société dont les actions Gecimed sont inscrites en compte auprès d'un intermédiaire financier (établissements de crédit, entreprises d'investissement, etc.), et qui souhaiteraient présenter leurs

Ce projet de note d'information en date du 2 mars 2009, reste soumis à l'examen de l'AMF

actions Gecimed à l'Offre devront remettre à leur intermédiaire financier un ordre d'apport à l'Offre en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire, au plus tard à la date de clôture de l'Offre.

Les actionnaires de la Société dont les actions Gecimed sont inscrites au nominatif pur dans les registres de la Société et qui souhaiteraient présenter leurs actions Gecimed à l'Offre, devront indiquer au préalable à la Société leur intention d'apport en utilisant le modèle mis à leur disposition par le service titres de la Société situé au siège social de la Société, 14-16 rue des capucines, 75002 Paris. La Société demandera alors la conversion au nominatif administré ou au porteur des actions ainsi apportées, et cela au choix du titulaire, auprès du service titre de la société SwissLife situé 18 rue Bourgelat 69002 - Lyon. Le service titres de la société Swiss Life centralisera l'ensemble des actions ainsi converties et procédera à leur apport à l'Offre.

Le transfert de propriété des actions Gecimed apportées à l'Offre interviendra à la date du règlement-livraison telle que précisée par un avis d'Euronext Paris, tous droits attachés à ces actions étant transférés à cette date à l'Initiateur.

Aucun intérêt ne sera dû pour la période allant de l'apport des actions Gecimed à l'Offre jusqu'à la date de règlement des fonds et la date de livraison des titres. Cette date sera spécifiée dans l'avis de règlement-livraison publié par Euronext Paris. Le règlement se fera après réalisation des opérations de centralisation.

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

Conformément à l'article 232-2 du Règlement général de l'AMF, les ordres de présentation des actions Gecimed pourront être révoqués à tout moment jusque et y compris le jour de clôture de l'Offre. Après cette date, les ordres deviendront irrévocables. Ils seront nuls et nonavenus en cas d'ouverture d'une offre publique concurrente (et pourront le devenir sur décision de l'AMF si cette dernière déclare une surenchère recevable). Dans ce cas, il appartiendrait aux titulaires d'actions Gecimed de passer un nouvel ordre.

1.5.1.2 Centralisation

Chacun des intermédiaires financiers et le service titres de la Société devront créditer les actions Gecimed pour lesquelles ils auront reçu un ordre d'apport à l'Offre sur un compte ouvert chez Euroclear France au nom d'Euronext Paris, à la date indiquée dans l'avis d'Euronext Paris susvisé.

Après réception par Euronext Paris de l'ensemble des ordres d'apport à l'Offre dans les conditions décrites ci-avant, Euronext Paris procédera à la centralisation de ces ordres et déterminera le résultat de l'Offre.

1.5.1.3 Publication des résultats de l'Offre – Règlement Livraison

Conformément à l'article 232-3 du Règlement général de l'AMF, cette dernière fera connaître le résultat de l'Offre au plus tard dans les neuf jours de négociation suivant la date de clôture de l'Offre, à une date qui sera précisée dans un avis d'Euronext Paris.

Euronext Paris indiquera également dans son avis la date de règlement-livraison de l'Offre.

Aucun intérêt ne sera dû pour la période allant de l'apport des titres à l'Offre à la date de règlement-livraison de l'Offre. Le règlement-livraison interviendra, en principe, dans les cinq jours de négociation suivant la parution des résultats de l'Offre.

1.5.2 Titres visés par l'Offre

Au dépôt de l'Offre, l'Initiateur détient 28.270.569 actions de la Société représentant 48,00% du capital et 48,00 % des droits de vote² de cette dernière.

² Sur la base d'un nombre total de droits de vote théoriques de 58.899.051.

Ce projet de note d'information en date du 2 mars 2009, reste soumis à l'examen de l'AMF

Conformément à l'article 231-6 du Règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des actions de la Société non détenues par l'Initiateur.

A la date de dépôt de la présente Offre, au maximum 29.476.819 actions de la Société, représentant 50,05% du capital et 50,05% des droits de vote³ de Gecimed sont susceptibles d'être apportés à l'Offre, la Société ayant fait part de son intention de ne pas apporter les 1.149.632 actions auto-détenues.

A l'exception des titres visés ci-dessus, il n'existe, à la connaissance de Gecina, aucun droit en cours de validité, titre de capital ou titres financiers susceptible de donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de Gecimed.

1.6 Calendrier indicatif de l'Offre

[2 mars 2009]	Dépôt par Oddo Corporate Finance du projet d'Offre auprès de l'AMF Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et sur celui de l'Initiateur du projet de note d'information de l'Initiateur Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-France.org) et sur celui de la Société du projet de note d'information en réponse de la Société
[16 mars 2009]	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information de l'Initiateur, et visa de la note d'information en réponse de la Société
[18 mars 2009]	Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-France.org) et sur ceux de l'Initiateur et de la Société des notes d'information de l'Initiateur et en réponse de la Société Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-France.org) et sur ceux de l'Initiateur et de la Société des autres informations relatives à l'Initiateur et à la Société Diffusion d'avis financiers informant de la mise à disposition des notes de l'Initiateur et de la Société et des autres informations
[19 mars 2009]	Ouverture de l'Offre
[24 avril 2009]	Clôture de l'Offre
[8 mai 2009]	Annonce du résultat de l'Offre par un avis de l'AMF

1.7 Réouverture automatique de l'Offre

Conformément à l'article 232-4 du Règlement général de l'AMF, l'Offre sera automatiquement réouverte au plus tard dans les dix jours de négociation suivant la publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre. Les termes de l'Offre réouverte seront identiques aux termes de l'Offre.

L'AMF publiera un calendrier de réouverture de l'Offre qui durera au minimum dix jours de négociation. Euronext Paris publiera également un calendrier concernant les modalités de la réouverture de l'Offre.

³ Sur la base d'un nombre total de droits de vote théoriques de 58.899.051.

1.8 Mode de financement de l'Offre

1.8.1 Frais liés à l'opération

Le montant global des frais exposés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, en ce compris notamment les frais de courtage et les autres frais d'intermédiaires, les honoraires et autres frais de conseils externes, financiers, juridiques, comptables ainsi que de tous experts et autres consultants et les frais de publicité et de communication, ainsi que le montant des frais relatifs au financement de l'opération, est estimé à environ 800.000 euros hors taxes.

1.8.2 Mode de financement de l'Offre

Dans l'hypothèse où 100% des actions Gecimed susceptibles d'être apportées à la Branche Achat serait apportée à ladite branche (à l'exception des 1.149.632 actions auto-détenues par la Société qui ne seraient pas apportées à l'Offre), le montant total de la somme en numéraire devant être payée par l'Initiateur aux actionnaires s'élèverait à 33 898 342 euros.

La composante en numéraire de l'Offre sera financée par la trésorerie de Gecina.

1.8.3 Frais de courtages et rémunération des intermédiaires

L'Initiateur ne prendra en charge aucun frais de courtage et rémunération des intermédiaires.

1.9 Incidence de l'Offre sur l'Initiateur – Traitement comptable de l'acquisition des actions Gecimed apportées à l'Offre

1.9.1 Incidences de l'Offre sur l'initiateur

1.9.1.1 Conséquences de l'Offre sur la répartition du capital et des droits de vote de Gecina

Les actions Gecina remises en échange dans le cadre de la Branche Echange étant des actions auto-détenues par l'Initiateur, l'Offre n'aura aucun effet dilutif sur la participation des actionnaires de Gecina.

Le tableau ci-dessous indique la répartition du capital et des droits de vote de Gecina au jour du dépôt du présent projet de note :

	Actions	% Capital	% Droits de vote
Metrovacesa	16.809.610	26,9 %	28,2%
M. Rivero	10.084.735	16,2 %	16,9%
M. Soler	9.568.641	15,3 %	16,0%
Groupe Crédit Agricole-Predica	5.145.738	8,2 %	8,6%
Autres actionnaires	18.106.992	29 %	30,3%
Actions auto-détenues	2.727.936	4,4%	0%
Total	62.443.652	100%	100%

Ce projet de note d'information en date du 2 mars 2009, reste soumis à l'examen de l'AMF

Sur cette base et dans l'hypothèse d'un taux de réponse de 100 % à la Branche Echange, la répartition du capital et des droits de vote de Gecina serait à l'issue de l'Offre la suivante :

	Actions	% Capital	% Droits de vote
Metrovacesa	16.809.610	26,9 %	27,8%
M. Rivero	10.084.735	16,2 %	16,7%
M. Soler	9.568.641	15,3 %	15,8%
Groupe Crédit Agricole-Predica	5.145.738	8,2 %	8,5%
Autres actionnaires	18 903 663	30,3%	31,2%
Actions auto-détenues	1 931 265	3,1%	0%
Total	62.443 .652	100%	100%

1.9.1.2 Conséquences de l'Offre sur les principaux agrégats comptables de l'initiateur

Dans l'hypothèse d'un taux de réponse de 100 % à l'Offre, et sur la base des comptes consolidés de Gecina et de Gecimed au 31 décembre 2008, l'Offre aurait les incidences suivantes sur les principaux agrégats comptables de l'Initiateur :

Au 31 décembre 2008 (en milliers d'euros)	Gecina	Gecimed	Incidence sur Gecina
Valeur du patrimoine	12 437 818	672 295	12 781 361
Dette financière nette	4 786 120	523 252	5 309 372
Loyers Bruts	637 040	37 589	674 629
Excédent brut d'exploitation avant cessions	489 735	35 509	525 244
Résultat récurrent	297 991	15 463	313 454
Résultat net consolidé	-875 352	-26 201	-891 240
ANR par action en cas d'apport de 100% des actions Gecimed à la Branche Achat	128,29	2,30	128,83*

* En cas d'apport de 100% des actions Gecimed à la Branche Achat de l'Offre, l'incidence sur Gecina s'établit à 127,71 milliers d'euros.

1.9.2 Traitement comptable de l'acquisition

Dans les comptes consolidés de Gecina au 31 décembre 2008, Gecimed et ses filiales sont comptabilisés par mise en équivalence. En conséquence, la quote-part des capitaux propres détenue par Gecina est inscrite au bilan et la quote-part du résultat de Gecimed figure au compte de résultat.

Dans l'éventualité où Gecina viendrait à franchir le seuil de 50% de détention de Gecimed à l'issue de l'Offre, Gecimed serait alors consolidé par intégration globale. Dans ce cas, les actifs, passifs charges et produits seront intégrés au bilan et au compte de résultats consolidés de Gecina et des intérêts minoritaires constatés en capitaux propres et en compte de résultat. Du fait des valeurs retenues dans le cadre de l'Offre, la part d'intérêt dans la juste valeur des actifs et passifs acquis par Gecina devrait se révéler au coût d'acquisition des titres. Cet écart sera alors comptabilisé immédiatement en résultat conformément aux dispositions de la norme IFRS 3.

1.10 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France. Le présent projet de note d'information n'est pas destiné à être diffusé dans les pays autres que la France.

L'Offre n'a fait l'objet d'aucun enregistrement ou visa en dehors de la France. Les titulaires d'actions Gecimed en dehors de la France ne peuvent pas participer à l'Offre sauf si le droit local auquel ils sont soumis le leur permet. En effet, la participation à l'Offre et la distribution du présent projet de note d'information peuvent faire l'objet de restrictions hors de France. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation à partir d'un pays où l'Offre fait l'objet de restrictions. Les personnes disposant du présent projet de note d'information doivent respecter les restrictions en vigueur dans leur pays. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans l'un de ces pays.

L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions qui lui sont applicables.

Notamment concernant les Etats Unis, il est précisé que l'Offre n'est pas faite directement ou indirectement aux Etats Unis ou à des personnes ayant résidence aux Etats Unis, et aucune acceptation de cette Offre ne peut provenir des Etats Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou aucune copie de la présente note d'information, et aucun autre document relatif au présent projet de note d'information ou à l'Offre, ne pourront être envoyés par courrier, ni communiqués, ni diffusés aux Etats Unis de quelque manière que ce soit. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulterait d'une violation de ces restrictions serait nulle. Tout actionnaire de Gecimed qui apporterait ses actions à l'Offre sera considéré comme déclarant qu'il n'est pas une personne ayant résidence aux Etats Unis ou une "US Person" (au sens du règlement S pris en vertu de l'U.S. Securities Act de 1933) et qu'il ne délivre pas d'ordre d'apport depuis les Etats Unis. Pour les besoins du présent paragraphe, on entend par Etats Unis, les Etats Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions ou l'un quelconque de ces Etats, et le District de Columbia.

1.11 Nombre, provenance et caractéristiques des actions Gecina à remettre dans le cadre de l'Offre

1.11.1 Nombre d'actions Gecina à remettre dans le cadre de l'Offre

Sur la base de la parité offerte, un maximum de 796.671 actions Gecina pourra être remis dans le cadre de la Branche Echange, étant entendu que ce chiffre maximum ne prend pas en compte les 1.149.632 actions auto-détenues par la Société.

1.11.2 Provenance des actions remises en échange dans le cadre de la Branche Echange

L'assemblée générale des actionnaires de Gecina en date du 22 avril 2008 a renouvelé dans sa 26^{ème} résolution l'autorisation au conseil d'administration de Gecina d'opérer sur les actions Gecina pour une durée de dix huit mois à compter de ladite assemblée. Le nombre d'actions que Gecina est autorisée à acheter pendant la durée du programme de rachat ne peut excéder 10 % des actions composant son capital social, à quelque moment que ce soit, ce pourcentage s'appliquant à un capital ajusté en fonction des opérations l'affectant postérieurement à l'assemblée générale visée ci-dessus, étant précisé que le nombre d'actions Gecina acquises en vue de leur conservation et de leur remise ultérieure dans le cadre d'une opération de fusion, de scission ou d'apport ne peut excéder 5% de son capital social.

Depuis le 14 mai 2008, Gecina a procédé à l'achat de 1.482.944 de ses actions au prix moyen d'achat de 68,81 euros.

Ce projet de note d'information en date du 2 mars 2009, reste soumis à l'examen de l'AMF

A ce jour, Gecina détient directement 2.727.936 actions propres, soit 4,4% de son capital social, dont 1.600.000 actions ont été conservées en vue de leur remise ultérieure à l'échange ou le paiement dans le cadre d'opérations de croissance externe.

Le nombre d'actions auto-détenues par Gecina et affectées à l'objectif de croissance externe est par conséquent supérieur au nombre maximal d'actions Gecina susceptibles d'être remises dans le cadre de la Branche Echange, ce nombre s'élevant à 796.671.

1.11.3 Caractéristiques et droits attachés aux actions Gecina remises en échange

Les actions Gecina remises en échange des actions Gecimed apportées à la Branche Echange de l'Offre seront des actions existantes. Il s'agit d'actions ordinaires d'une valeur nominale de 7,50 euros portant jouissance courante et qui en conséquence ne donneront pas droit à l'acompte sur dividende de 2,50 euros versé, au titre de l'exercice 2008, le 30 janvier 2009.

Aux termes de l'article 10 des statuts de Gecina, outre le droit de vote qui lui est attribué par la loi, chaque action Gecina donne droit à une quotité proportionnelle au nombre et à la valeur minimale des actions existantes, de l'actif social, des bénéfices et du boni de liquidation.

Les actionnaires de Gecina ne sont responsables du passif social qu'à concurrence du montant nominal des actions qu'ils possèdent.

Les droits et obligations attachés à l'action Gecina suivent le titre, dans quelques mains qu'il passe.

La propriété d'une action Gecina comporte de plein droit adhésion aux statuts de Gecina et aux décisions de son assemblée générale.

Conformément aux statuts de Gecina, à chaque action est attaché un droit de vote unique.

1.11.4 Inscription en compte des actions remises en échange dans le cadre de la Branche Echange de l'Offre

Conformément à l'article 7 des statuts de Gecina, les actions Gecina qui seront remises en échange seront des actions obligatoirement nominatives.

Les actions Gecina seront obligatoirement inscrites en compte sous la forme nominative, ce compte étant tenu selon le cas par Gecina ou son mandataire. Les droits des titulaires seront représenté par une inscription à leur nom auprès de Gecina.

1.11.5 Négociabilité des actions Gecina remises dans le cadre de l'Offre

Aucune clause statutaire ne limite la libre négociabilité des actions Gecina qui seront remises dans le cadre de l'Offre.

1.11.6 Cotation

Les actions Gecina sont des actions négociées sur Euronext Paris de Nyse Euronext (Compartiment A) sous le code ISIN FR0010040865 - Elles sont éligibles au Système à Règlement Différé (SRD).

1.12 Régime fiscal de l'Offre

En l'état actuel de la législation française, les dispositions suivantes résument les conséquences fiscales françaises susceptibles de s'appliquer aux actionnaires de la Société qui sont résidents fiscaux français et qui participeront à l'Offre. Ceux-ci doivent néanmoins s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

1.12.1 Régime fiscal de l'apport des actions à la Branche Achat

1.12.1.1 Personnes physiques détenant des actions de la Société dans le cadre de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel

Les dispositions suivantes résument les conséquences fiscales françaises susceptibles de s'appliquer aux personnes physiques ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations. Les personnes physiques qui réaliseraient de telles opérations sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

(i) Régime de droit commun

En application de l'article 150-0 A du CGI, les plus-values de cession d'actions de la Société réalisées par les personnes physiques dans le cadre de l'apport des actions à la Branche Achat, égales à la différence entre le prix offert et le prix ou la valeur d'acquisition des actions de la Société apportées à la Branche Achat, sont imposables à l'impôt sur le revenu au taux proportionnel actuellement fixé à 18 %, dès le premier euro, si le montant global des cessions de valeurs mobilières et autres droits ou titres visés à cet article (hors cessions bénéficiant d'un sursis d'imposition et cessions exonérées, et notamment les cessions de titres détenus dans le cadre d'un plan d'épargne en actions) réalisées au cours de l'année civile excède, par foyer fiscal, un seuil fixé à 25.730 euros pour l'imposition des revenus réalisés en 2009.

Sous la même condition tenant au montant annuel des cessions de valeurs mobilières, les prélèvements sociaux énumérés ci-après, non déductibles du revenu global imposable au titre de l'année de leur paiement, s'ajoutent à cet impôt

- la contribution sociale généralisée ("CSG") au taux de 8,2 % ;
- la contribution pour le remboursement de la dette sociale ("CRDS") au taux de 0,5 % ;
- le prélèvement social de 2 % ;
- la contribution additionnelle au prélèvement social de 2 % perçue au taux de 0,3 % ; et
- la contribution additionnelle au prélèvement social de 2 % perçue au taux de 1,1 %.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D, 11° du CGI, les moins-values éventuellement subies lors de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'apport des actions à la Branche Achat peuvent être imputées sur les plus-values de même nature réalisées au cours de la même année et, éventuellement, des dix années suivantes, à condition que les moins-values résultent d'opérations imposables, ce qui signifie, notamment, que le seuil de 25.730 euros visé ci-dessus ait été dépassé pour l'imposition des revenus réalisés en 2009.

(ii) Régime spécial des plans d'épargne en actions ("PEA")

Les actions de la Société constituent des actifs éligibles au PEA.

Sous certaines conditions, le PEA ouvre droit (i) pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des plus-values nettes générées par les placements effectués dans le cadre du PEA, à condition notamment que ces plus-values soient maintenues dans le PEA, et (ii) au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan. Ces plus-values restent néanmoins soumises à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social et aux contributions additionnelles à ce prélèvement, aux taux en vigueur à la date de réalisation du gain.

Les moins-values réalisées sur des actions détenues dans le cadre du PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le même cadre. Toutefois, en cas de clôture du PEA, les moins-values constatées

peuvent être imputées, sous certaines conditions, sur les gains de même nature réalisés hors du plan au titre de l'année de la clôture ou sur les dix années suivantes.

1.12.1.2 Personnes morales soumises à l'impôt sur les sociétés

(i) Régime de droit commun

Les plus-values réalisées lors de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'apport des actions à la Branche Achat, égales à la différence entre le prix offert et le prix ou la valeur d'acquisition des actions de la Société apportées à la Branche Achat, sont, en principe, incluses dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33,33 % augmenté, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3 % assise sur l'impôt sur les sociétés, après application d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze mois (article 235 *ter* ZC du CGI).

Cependant, pour les sociétés dont le chiffre d'affaires hors taxes est inférieur à 7.630.000 euros, et dont le capital social, entièrement libéré, a été détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75 % (calculés dans les conditions prévues à l'article 219 I-b du CGI) pendant l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions, les plus-values nées de la cession des actions de la Société sont imposées au taux de 15 %, dans la limite de 38.120 euros de bénéfices imposables par période de douze mois. Ces sociétés sont également exonérées de la contribution sociale de 3,3 % mentionnée ci-dessus.

Les moins-values réalisées lors de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'apport des actions à la Branche Achat viendront, en principe, en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale.

(ii) Régime spécial des plus-values à long terme

Conformément aux dispositions de l'article 219 I-a du CGI, le montant net des plus-values à long terme afférentes à des titres de participation visés à l'article 219 I-a *ter* et détenus depuis au moins deux ans fait l'objet d'une imposition séparée au taux de 19%, augmentée, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3 % assise sur l'impôt sur les sociétés, après application d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze mois (article 235 *ter* ZC du CGI).

Constituent des titres de participation au sens de l'article 219 I-a *ter* du CGI, les parts ou actions de sociétés revêtant ce caractère sur le plan comptable. Il en va de même des actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice ainsi que des titres ouvrant droit au régime des sociétés mères, si ces actions ou titres sont inscrits en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable.

Les moins-values subies lors de la cession des actions de la Société qui relèveraient de ce régime ne sont imputables que sur les plus-values de même nature réalisées au cours des dix exercices suivants.

L'utilisation et le report en avant des moins-values à long-terme font l'objet de règles fiscales spécifiques et les actionnaires concernés sont invités à s'assurer, auprès de leur conseil fiscal habituel, les règles qui leur sont applicables.

1.12.1.3 Autres actionnaires

Les actionnaires de la Société participant à l'apport des actions à la Branche Achat soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus, notamment les contribuables non-résidents de France ou les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit leurs titres à l'actif de leur bilan commercial, devront s'informer du régime fiscal s'appliquant à leur cas particulier.

Sous réserves des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, les plus-values réalisées à l'occasion de cessions d'actions par les personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4B du CGI, ou dont le siège social est situé hors de France, ne sont susceptibles d'être imposées en France que (i) lorsqu'elles sont rattachables à un établissement stable ou une base fixe soumis à l'impôt en France ou (ii) lorsque le cédant détient directement ou indirectement au moins 10% du capital de la Société dont les actions sont cédées.

1.12.2 Régime fiscal de l'apport des actions à la Branche Echange

1.12.2.1 Personnes physiques détenant les actions de la Société dans le cadre de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre individuel

Le régime ci-après s'applique aux personnes physiques ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à de telles opérations. Les personnes physiques qui réaliseraient de telles opérations de bourse sont invitées à se rapprocher de leur conseil fiscal pour connaître le régime qui leur est applicable.

Conformément à l'article 150-0 B du Code général des impôts, la plus-value ou moins-value d'échange d'actions de la Société contre des actions de l'Initiatrice réalisée dans le cadre de l'apport des actions à la Branche Echange n'est pas prise en compte pour l'établissement d'un impôt sur le revenu au titre de l'année de l'échange, cet échange présentant un caractère intercalaire au regard de l'impôt sur le revenu.

Il résulte notamment de ceci que:

- Le sursis d'imposition s'applique de plein droit sans que le contribuable ait à en faire la demande. La plus-value ou moins-value d'échange n'est pas constatée et ne fait l'objet d'aucune déclaration; et
- L'opération d'échange n'est pas prise en compte pour l'appréciation du franchissement de seuil annuel de cessions de valeurs mobilières prévu à l'article 150-0 A du CGI (fixé à 25.730 euros pour l'imposition des revenus réalisés en 2009).

Le sursis d'imposition expire lors de la cession, du rachat, du remboursement ou de l'annulation des actions reçues en échange.

Le gain ou la perte net réalisé à l'occasion de la cession ultérieure des actions reçues à l'échange sera calculé à partir du prix de revient fiscal des actions remises à l'échange dans le cadre de l'apport des actions à la Branche Echange.

Pour les cessions ultérieures des titres reçus en échange

Le gain ou la perte net réalisé à l'occasion de la cession ultérieure des actions reçues à l'échange sera calculé à partir du prix de revient fiscal des actions remises à l'échange dans le cadre de l'apport des actions à la Branche Echange, et imposé selon le régime décrit au paragraphe 1.12.1.1 ci-dessus si le montant global des cessions de valeurs mobilières et autres droits ou titres visés à cet article (hors cessions bénéficiant d'un sursis d'imposition et cessions exonérées, et notamment les cessions de titres détenus dans le cadre d'un plan d'épargne en actions) réalisées au cours de l'année civile excède, par foyer fiscal, un seuil annuel de cessions de valeurs mobilières (fixé à 25.730 euros pour l'imposition des revenus réalisés en 2009).

Régime des dividendes

Le montant brut des dividendes est imposé en France dans la catégorie des revenus de capitaux mobiliers:

- au barème progressif de l'impôt sur le revenu, étant précisé qu'une réfaction de 40% s'applique sur le montant brut des revenus distribués ainsi qu'un abattement fixe annuel de 1.525 euros pour les célibataires, veufs ou divorcés et pour les époux soumis à une imposition séparée et de 3.050 euros pour les couples mariés ou liés par un Pacs soumis à une imposition commune.

En outre, les dividendes ouvriront droit à un crédit d'impôt égal à 50% du montant des revenus distribués, plafonné annuellement à 115 euros pour les célibataires, veufs ou divorcés et pour les époux soumis à une imposition séparée ou 230 euros pour les couples mariés ou liés par un Pacs soumis à une imposition commune.

Ce projet de note d'information en date du 2 mars 2009, reste soumis à l'examen de l'AMF

Le titulaire des titres peut toutefois, s'il y a intérêt, opter pour un prélèvement libératoire forfaitaire au taux de 18%. Dans cette hypothèse, les réfections, abattements et crédits d'impôt visés ci-dessus ne trouvent pas à s'appliquer.

- Aux prélèvements sociaux au taux global de 12,1% (dont le détail est exposé au (i) du paragraphe 1.12.1.1 ci-dessus), dont 5,8% de CSG déductible du revenu imposable au titre de l'année du paiement de cette contribution (sauf en cas d'option pour le prélèvement libératoire forfaitaire au taux de 18%), étant précisé que les actionnaires non-résidents fiscaux français ne sont pas soumis à ces prélèvements sociaux.

1.12.2.2 Personnes physiques détenant les actions de la Société dans le cadre d'un PEA

Les personnes qui détiennent des actions de la Société dans le cadre d'un PEA pourront les apporter à la Branche Echange. Elles devront faire figurer les actions de l'Initiatrice reçues en échange dans le PEA. Ces personnes bénéficieront d'une exonération d'impôt sur le revenu au titre de cet échange, sous réserve du respect des conditions d'application du régime propre au PEA, tenant notamment à la durée du plan.

Il est précisé qu'au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), le gain net réalisé depuis l'ouverture du plan bénéficie d'une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan. Il reste néanmoins soumis à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social et aux contributions additionnelles à ce prélèvement, aux taux en vigueur à la date de réalisation du gain.

Les moins-values réalisées sur des actions détenues dans le cadre du PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le même cadre. Toutefois, en cas de clôture du PEA, les moins-values constatées peuvent être imputées, sous certaines conditions, sur les gains de même nature réalisés hors du plan au titre de l'année de la clôture ou sur les dix années suivantes.

1.12.2.3 Personnes morales soumises à l'impôt sur les sociétés

Le profit ou la perte résultant de l'échange des actions de la Société contre des actions de l'Initiatrice dans le cadre de l'apport des actions à la Branche Echange sera régi par les dispositions de l'article 38-7 du CGI

Régime des dividendes

Les dividendes seront, en principe, inclus dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33,33 % augmenté, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3 % assise sur l'impôt sur les sociétés, après application d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze mois (article 235 *ter* ZC du CGI).

Cependant, pour les sociétés dont le chiffre d'affaires hors taxes est inférieur à 7.630.000 euros, et dont le capital social, entièrement libéré, a été détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75 % (calculés dans les conditions prévues à l'article 219 I-b du CGI) pendant l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions, les dividendes seront imposés au taux de 15 %, dans la limite de 38.120 euros de bénéfices imposables par période de douze mois. Ces sociétés sont également exonérées de la contribution sociale de 3,3 % mentionnée ci-dessus.

Les personnes morales qui remplissent les conditions posées par les articles 145 et 216 du Code général des impôts et notamment une détention pendant un délai de deux ans d'au moins 5% du capital de la société distributrice, peuvent bénéficier du régime des sociétés mères. Ce régime optionnel prévoit une exonération des dividendes encaissés, pour la partie qui n'est pas réputée prélevée sur les bénéfices exonérés de l'Initiatrice en application du régime SIIC. L'article 216 Code général des impôts prévoit toutefois la réintégration d'une quote-part de frais et charges de 5% du montant desdits dividendes. Cette quote-part ne peut toutefois excéder, pour chaque période d'imposition, le montant total de frais et charges de toute nature exposés par la société mère au cours de la même période.

1.12.2.4 Autres actionnaires

Les actionnaires de la Société participant à l'apport des actions à la Branche Echange soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus, notamment les contribuables non-résidents de France ou les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit leurs titres à l'actif de leur bilan commercial, devront s'informer du régime fiscal s'appliquant à leur cas particulier.

2. **ÉLÉMENTS D'APPRECIATION DE L'OFFRE**

Les éléments d'appréciation du prix de l'Offre ont été réalisés sur la base d'une approche multicritère reposant sur des méthodes d'évaluation usuelles et appropriées au secteur immobilier.

2.1 **Méthodologie**

L'approche multicritères a été réalisée pour la Branche Achat et pour la Branche Echange. Sur chaque critère retenu, les primes et décotes extériorisées par chaque Branche ont été calculées. Les primes et décotes extériorisées par la Branche Echange par rapport à la Branche Achat ont également été calculées.

2.1.1 Hypothèses retenues

Les nombres d'actions retenus dans le cadre des méthodes de valorisation des deux sociétés sont les suivants :

- Gecimed : 57.747.388 après retraitement des actions auto-détenues ;
- Gecina : 60.523.157 après retraitement des actions auto-détenues et instruments de dilution.

2.1.2 Critères retenus dans l'appréciation du prix de l'Offre

2.1.2.1 Critères retenus dans le cadre de la Branche Achat

Les critères suivants ont été jugés pertinents pour apprécier le prix de la Branche Achat :

(i) Références de valorisation

- Approche boursière : le cours de bourse permet d'apprécier la valeur de marché des actions dans la mesure où les volumes d'échange sont significatifs par rapport à la taille du flottant. L'appréciation du prix offert par rapport à la performance boursière constitue dès lors une référence pertinente.
- Opérations récentes sur le capital : la cession par ISM – groupe *General Electric Real Estate France* –, actionnaire de référence de Gecimed et acteur majeur de l'immobilier en France, de l'intégralité de sa participation aux autres actionnaires de référence le 30 décembre 2008, représente 19,13% du capital de Gecimed. Pour ces raisons, elle constitue une référence de valorisation pertinente.
- Objectifs de cours des analystes de recherches : le suivi de la valeur par un analyste de recherches publiant fréquemment, et la publication par ce dernier d'un objectif de cours récent constituent une référence de valorisation pertinente et permet d'apprécier le potentiel de performance de l'action à moyen terme.

(ii) Méthodes de valorisation

- Méthodes patrimoniales : Actif Net Comptable et Actif Net Réévalué :
 - La méthode de l'Actif Net Comptable consiste à calculer le montant des capitaux propres par action. Conformément à la norme IAS 40, les immeubles sont comptabilisés à leur juste valeur hors droits dans les comptes. Cette méthode de valorisation est proche de l'Actif Net Réévalué hors droits dans la mesure où le patrimoine immobilier à la juste valeur représente la quasi-totalité de l'actif.

- L'Actif Net Réévalué hors droits permet de déterminer la valeur résiduelle d'une société, i.e. le montant de trésorerie disponible, une fois l'ensemble des actifs cédés et l'ensemble des dettes (fiscales, financières et d'exploitation) remboursées, hors effet éventuel de la fiscalité latente.
- Actif Net Réévalué hors droits après augmentation de capital de Gecimed: cette approche consiste à calculer l'effet dilutif sur l'actif net réévalué par action de l'augmentation de capital au pair projetée pour rétablir la situation financière de la société.
- Méthode analogique : décote sur Actif Net Réévalué ajustée de l'impact de la structure financière. La méthode analogique présentée ci-dessous consiste à déterminer la décote boursière sur l'Actif Net Réévalué hors droits, constatée sur le marché afin de l'appliquer à la Société. Appliquée à un nombre important de foncières cotées ayant un marché significatif, cette méthode met en évidence une forte corrélation entre la valeur boursière des foncières et leur niveau d'endettement (ratio de *Loan To Value*). Les foncières les plus endettées présentent un niveau de risque plus élevé (risque de liquidité, risque de défaut, effet mécanique sur l'Actif Net Réévalué d'une baisse de valorisation du patrimoine...) dans les conditions de marché actuelles. Ces risques ne sont pas pris en compte dans l'Actif Net Réévalué classique. Afin de prendre en considération ce risque, la décote sur Actif Net Réévalué hors droits a été ajustée du niveau d'endettement à partir d'une corrélation [Décote sur ANR hors droits] / [Ratio LTV] observée sur l'échantillon sélectionné. La décote sur Actif Net Réévalué hors droits, ajustée de l'impact de la structure financière permet ainsi d'apprécier la valeur de marché de la société en prenant en considération les risques inhérents à la structure financière.

2.1.2.2 Critères retenus dans le cadre de la Branche Echange

Les critères retenus dans le cadre de la Branche Echange sont les mêmes que ceux retenus dans le cadre de la Branche Achat à l'exception des références et méthodes de valorisation suivantes, qui n'ont pas été retenues :

- Opérations récentes sur le capital : en raison de l'absence de transaction récente de taille significative sur le capital de Gecina, cette référence de valorisation n'a pas été retenue dans le cadre de la Branche Echange.
- Actif Net Réévalué après augmentation de capital : dans la mesure où seule Gecimed a prévu une augmentation de capital, cette méthode de valorisation ne peut pas être appliquée à Gecina, et donc pour l'appréciation de la parité. Cette méthode de valorisation n'a donc pas été retenue dans le cadre de la Branche Echange.

2.1.3 Critères écartés dans l'appréciation du prix de l'Offre

2.1.3.1 Critères écartés dans le cadre de la Branche Achat

Les critères suivants n'ont pas été jugés pertinents pour apprécier le prix de la Branche Achat :

- Méthode du rendement : cette méthode consiste à actualiser les flux de résultat distribuable. Bien que la société ait des obligations de distribution eu égard à son statut fiscal de SIIC, le manque d'historique – la Société n'a historiquement pas distribué de dividendes –, l'absence de projections fiables quant à la distribution de dividende ne rend pas cette approche pertinente.
- Méthode analogique - Multiples d'agrégats financiers : malgré la profondeur du marché immobilier coté – près de 60 sociétés de 5 M€ à 9 Mds€ de capitalisation boursière –, il n'existe pas de comparable pour Gecimed, acteur spécialisé dans les actifs de santé. Par ailleurs, le faible niveau de suivi, en terme d'analyse financière, des sociétés de taille comparable à Gecimed rend plus délicat le calcul de multiples boursiers prospectifs.

- Actualisation des flux de trésorerie : cette méthode consiste à déterminer la valeur de l'actif économique d'une société par actualisation des flux de trésorerie disponibles prévisionnels générés par cet actif et à lui enlever la valeur de marché de son endettement financier net. En raison du fort endettement de Gecimed, cette méthode de valorisation aboutit à des résultats extrêmement sensibles au taux d'actualisation retenu, rendant aléatoire toute lecture de la valorisation par action. Pour cette raison, cette méthode de valorisation a été écartée..

2.1.3.2 Critères écartés dans le cadre de la Branche Echange

Outre les critères écartés dans le cadre de la Branche Achat décrits précédemment, les méthodes et références de valorisation exposées en section 2.1.2.2. ont été écartées dans le cadre de la Branche Echange.

2.2 **Eléments d'appréciation de la Branche Achat**

2.2.1 Approche boursière

La société Gecimed est cotée à Paris sur le compartiment C d'Euronext Paris. La cotation du titre n'a été réellement pertinente (en termes de volumes échangés) qu'à partir du 26 mars 2007, date de l'élargissement du flottant à 15,01% du capital par placement de 12,13% du capital auprès d'investisseurs institutionnels.

Le flottant de la société est aujourd'hui de 12,44%, et la société a mis en place un contrat de liquidité permettant une rotation régulière du flottant. Ainsi, au cours de six derniers mois précédant le 29 décembre 2008 (dernier jour de cotation de Gecimed), environ 15% des titres du flottant ont été échangés, et 31% depuis un an.

Le tableau ci-dessous extériorise les primes / décotes du prix de la Branche Achat par rapport aux cours de bourse sur différentes périodes avant le 29 décembre 2008 :

Au 29/12/2008	Cours en €	Prime / Décote
Dernier jour de cotation - 29/12/2008	0.65	76.9%
Cours Moyen Pondéré par les Volumes - 1 mois	0.60	92.1%
Cours Moyen Pondéré par les Volumes - 3 mois	0.72	59.2%
Cours Moyen Pondéré par les Volumes - 6 mois	0.88	31.3%
Cours Moyen Pondéré par les Volumes - 12 mois	1.38	-16.9%
Cours le plus haut - 12 mois	2.09	-45.0%
Cours le plus bas - 12 mois	0.57	101.8%

Source : Bloomberg

L'amplitude des primes et décotes de la Branche Achat par rapport au cours de bourse doit être analysée au regard de la forte chute des marchés boursiers intervenue en 2008 : baisse du CAC 40 de 42,7% et baisse de l'IEIF – indice de référence des foncières cotées à Paris – de 41,2% en 2008. En particulier, ces indices ont connu des baisses respectives de 35,8% et 41,4% entre début juin et fin décembre 2008, et de 25,7% et 31,4% entre mi-septembre et fin décembre 2008.

2.2.2 Opérations récentes sur la capital

ISM – groupe *General Electric Real Estate France* –, acteur majeur de l'immobilier en France avec 3,2 milliards d'euros d'actifs détenus en propres, 400 millions d'euros de participations dans des sociétés foncières, et 400 millions d'euros de crédits structurés / crédit bail, a procédé à la cession intégrale de sa participation dans Gecimed par la cession hors marché aux autres actionnaires de référence, Gecina, Scor et RBS, d'un bloc représentant 19,13% du capital de Gecimed. Cette cession a été réalisée au prix de 0,70 euro par action.

Le prix de la Branche Achat extériorise une prime de 64,3 % par rapport à cette référence.

Ce projet de note d'information en date du 2 mars 2009, reste soumis à l'examen de l'AMF

2.2.3 Objectifs de cours des analystes de recherches

Gecimed est suivie par un seul bureau de recherches, Dexia. L'analyste couvrant la valeur a initié sa couverture le 5 mai 2008 (date de la première publication), et a publié récemment deux notes d'analyses.

Bureau de recherches	Date	Analyste	Recommandation	Objectif de cours (€)	Prime de la Branche Achat
Dexia	07/01/2009	Van den Hauwe	Neutre	0.90	27.8%

Dans sa dernière publication, en date du 7 janvier 2009, l'analyste a publié une recommandation Neutre avec un objectif de cours à 0,90 euro. Les analystes de recherche valorisent le potentiel de performance des actions sur un horizon d'un an.

Par rapport à cette référence, le prix de la Branche Achat extériorise une prime de 27,8 %.

2.2.4 Actif Net Comptable et Actif Net Réévalué

Conformément à la norme IAS 40, les immeubles de la société sont comptabilisés à leur juste valeur hors droits dans les comptes : la valeur des capitaux propres (Actif Net Comptable) correspond donc à la valeur de l'Actif Net Réévalué dans la mesure où aucun ajustement (plus-values latentes, acompte sur dividendes...) ne doit être apporté à l'Actif Net Comptable pour obtenir l'Actif Net Réévalué de Gecimed.

Au 31 décembre 2008, l'Actif Net Réévalué et l'Actif Net Comptable étaient les suivants :

	31/12/2008	Décote induite par la Branche Achat
Total capitaux propres (M€)	133.0	
Actif Net Comptable par action (€)	2.30	-50.0%
(+) Plus-values latentes (M€)	0.0	
(+/-) Dettes (M€)	0.0	
Actif Net Réévalué (M€)	133.0	
Actif Net Réévalué par action (€)	2.30	-50.0%

* Sur la base d'un nombre d'actions retraité de l'auto détention de 57.747.388 au 31/12/2008

Le prix de la Branche Achat extériorise une décote de 50,0% par rapport à ces méthodes de valorisation.

2.2.5 Actif Net Réévalué par action après augmentation de capital de Gecimed

Le cours de Gecimed intègre pour partie l'effet dilutif lié à une augmentation de capital devenue indispensable au regard de la structure financière déséquilibrée de la société.

La Société a décidé de procéder à une augmentation de capital de 100 millions d'euros avec un prix d'émission de 1,00 euro, soit la valeur du nominal. Sur cette base, l'Actif Net Réévalué par action passera mécaniquement de 2,30 euros à 1,48 euro par action, soit une baisse de 36%.

Ainsi, le prix de la Branche Achat extériorise une décote de 22,3% par rapport à l'Actif Net Réévalué par action après augmentation de capital.

2.2.6 Méthode analogique – décote sur Actif Net Réévalué ajustée de l'impact de la structure financière

Le marché boursier applique une décote fortement corrélée à la structure financière des sociétés. En effet, dans le contexte de marché actuel, les foncières les plus endettées sont exposées au risque de rupture de covenant bancaire – essentiellement ratio de *Loan To Value* i.e. dette financière nette divisée par la valeur d'expertise hors droits des actifs – pouvant provoquer un remboursement anticipé de la dette. Cet endettement fait donc supporter aux actionnaires un risque non reflété par l'Actif Net Réévalué. Ainsi, indépendamment de la qualité des actifs –profil des locataires, échéance des baux, qualités des actifs...–, la valorisation boursière intègre actuellement les risques liés à la structure financière des foncières en appliquant une décote sur l'Actif Net

Ce projet de note d'information en date du 2 mars 2009, reste soumis à l'examen de l'AMF

Réévalué. Par ailleurs, cette décote reflète la sensibilité de l'Actif Net Réévalué à la variation de la valeur du patrimoine.

Une analyse de régression entre la décote boursière sur Actif Net Réévalué et l'endettement – ratio de *Loan To Value* – permet d'apprécier la pertinence de la valorisation des foncières en fonction de leur endettement. L'étude a été réalisée à partir d'un échantillon représentatif de 19 foncières cotées à Paris (hors Gecina et Gecimed) présentant les caractéristiques suivantes (l'« **Echantillon** ») :

- Flottant significatif, supérieur à 10 % du capital ;
- Capitalisation supérieure à 25 M€;
- Absence de problématique de gouvernance.

Sur la base de l'Echantillon, l'étude a été réalisée à partir des données suivantes :

- Actif Net Réévalué hors droits par action au 30 juin 2008 ;
- Ratio de *Loan To Value* calculé à partir des comptes semestriels au 30 juin 2008 ;
- Cours de bourse au 29/12/2008 et cours de bourse moyens pondérés par les volumes sur une durée de 1 et 3 mois précédant le 29/12/2008 (date du dernier jour de cotation de Gecimed).

A partir de l'Echantillon, la valorisation induite de Gecimed, qui présentait un ratio de *Loan To Value* de 77% au 30 juin 2008, est calculée à partir de l'équation de la droite de régression sur la base de son Actif Net Réévalué hors droits et de son ratio de *Loan To Value* au 30/06/2008, et à partir du cours de bourse au 29/12/2008 et des cours de bourse moyens pondérés par les volumes sur une durée de 1 et 3 mois précédant le 29/12/2008. Cette analyse aboutit aux résultats suivants :

Au 29/12/2008	Décote sur ANR hors droits au 30/06/2008 induite	Application à Gecimed : valeur par action en €	Prime / Décote de la Branche Achat
Au 29/12/2008	69.1%	0.81	41.5%
Cours Moyens Pondérés par les volumes - 1 mois	73.5%	0.70	64.8%
Cours Moyens Pondérés par les volumes - 3 mois	68.2%	0.84	37.3%

La valorisation induite ressort entre 0,70 et 0,84 euro par action. Le prix de la Branche Achat fait alors ressortir une prime comprise entre 37,3% et 64,8% par rapport à cette valorisation.

2.3 Eléments d'appréciation de la Branche Echange

2.3.1 Approche boursière

Malgré la disparité de taille entre leurs deux marchés respectifs, les deux sociétés présentent un flottant significatif et une rotation du flottant régulière. Le cours de bourse de Gecimed étant suspendu depuis le 30/12/2008, deux périodes ont été analysées afin de tenir compte de l'évolution boursière de Gecina depuis cette date.

2.3.1.1 Au 29 décembre 2008 (dernier jour de cotation de Gecimed)

Le tableau ci-dessous extériorise les primes du prix de la Branche Echange par rapport aux cours de bourse sur différentes périodes avant le 29 décembre 2008, dernier jour de cotation de Gecimed :

Ce projet de note d'information en date du 2 mars 2009, reste soumis à l'examen de l'AMF

Au 29/12/2008	Cours de Gecimed en €	Cours de Gecina en €	Rapport Gecina / Gecimed	Valorisation induite de Gecimed en €	Prime / Décote
Spot	0.65	48.71	74.9x	1.32	102.5%
Cours Moyen Pondéré par les Volumes - 1 mois	0.60	45.21	75.5x	1.22	104.1%
Cours Moyen Pondéré par les Volumes - 3 mois	0.72	51.55	71.4x	1.39	92.9%
Cours Moyen Pondéré par les Volumes - 6 mois	0.88	66.18	75.6x	1.79	104.2%
Cours Moyen Pondéré par les Volumes - 12 mois	1.38	78.72	56.9x	2.13	53.7%
Cours le plus haut - 12 mois	2.09	109.30	52.3x	2.95	41.3%
Cours le plus bas - 12 mois	0.57	36.48	64.0x	0.99	73.0%

Source : Bloomberg

La valorisation induite de l'action Gecimed a été déterminée sur la base de la parité proposée par l'Initiateur de l'Offre, à savoir 1 action Gecina pour 37 actions Gecimed.

Les primes extériorisées par la Branche Echange sont comprises entre 41,3% et 104,2%.

2.3.1.2 Au 24 février 2009

Le tableau ci-dessous extériorise les primes / décotes du prix de la Branche Echange par rapport aux cours de bourse sur différentes périodes (avant le 29/12/2008 pour Gecimed, et au 24/02/2009 pour Gecina) :

Au 24/02/2009	Cours de Gecimed en €	Cours de Gecina en €	Rapport Gecina / Gecimed	Valorisation induite de Gecimed en €	Prime / Décote
Spot	0.65	36.13	55.6x	0.98	50.2%
Cours Moyen Pondéré par les Volumes - 1 mois	0.60	46.98	78.5x	1.27	112.1%
Cours Moyen Pondéré par les Volumes - 3 mois	0.72	48.99	67.8x	1.32	83.3%
Cours Moyen Pondéré par les Volumes - 6 mois	0.88	57.89	66.1x	1.56	78.6%
Cours Moyen Pondéré par les Volumes - 12 mois	1.38	71.97	52.0x	1.95	40.5%
Cours le plus haut - 12 mois	2.09	103.47	49.5x	2.80	33.8%
Cours le plus bas - 12 mois	0.57	35.31	61.9x	0.95	67.4%

Source : Bloomberg

Cette parité a été calculée à partir des cours de bourse de Gecina au 24/02/2009. La parité, et donc la prime / décote de la Branche Echange qui en découle sont amenées à évoluer en fonction de l'évolution du cours de bourse de Gecina.

Sur la base de l'analyse boursière au 24/02/2009, les primes extériorisées par la Branche Echange sont comprises entre 33,8% et 112,1%.

2.3.2 Objectifs de cours des analystes de recherches

Les deux sociétés sont suivies par des bureaux de recherches. Ces analystes ont publié des notes de recherches au cours des 3 derniers mois. Sur la base de cette référence de valorisation, les parités induites et les primes / décotes du prix de la Branche Echange sont les suivantes :

Ce projet de note d'information en date du 2 mars 2009, reste soumis à l'examen de l'AMF

Bureau de recherches	Date	Analyste	Recommandation	Objectif de cours (€)
Dexia	07/01/09	Van den Hauwe	Neutre	0.90

Bureau de recherches	Date	Analyste	Recommandation	Objectif de cours (€)
Kempen & Co	10/02/09	Schoon	Neutre	47.00
Société Générale	02/02/09	Quadrelli	Vendre	42.00
Morgan Stanley	29/01/09	Gysens	Alléger	32.00
Natixis Securities	26/01/09	Benon	Alléger	51.00
Kepler Capital Market	20/01/09	Henry	Conserver	65.60
Exane BNP Paribas	22/12/08	Blaise	Neutre	50.80
BAS - ML	07/12/08	Stahli	Alléger	49.00

Objectifs de cours	Gecimed	Gecina	Rapport Gecina / Gecimed	Valorisation induite de Gecimed	Prime / Décote de la Branche Achat
Plus haut depuis 3 mois	0.90	65.60	72.9x	1.77	97.0%
Objectif de cours moyen	0.90	48.20	53.6x	1.30	44.7%
Plus bas depuis 3 mois	0.90	32.00	35.6x	0.86	-3.9%

La Branche Echange extériorise une décote de 3,9% sur la base des objectifs de cours les plus bas depuis 3 mois et une prime de 97,0% sur la base des objectifs de cours les plus hauts depuis 3 mois. Par rapport aux objectifs de cours moyens sur la période, la Branche Echange fait ressortir une prime de 44,7%

2.3.3 Actif Net Comptable et Actif Net Réévalué

Au 31 décembre 2008, les Actifs Nets Réévalués Actifs Nets Comptables des sociétés étaient les suivants :

Au 31/12/2008	Gecimed	Gecina	Rapport Gecina / Gecimed	Valorisation induite de Gecimed en €	Prime induite de la Branche Echange
Total capitaux propres (M€)	133.0	6 259.1			
(+) Impact des stock options (M€)	0.0	96.4			
Actif Net Comptable - dilué* (M€)	133.0	6 355.5			
Actif Net Comptable par action - dilué* (€)*	2.30	105.00	45.7x	2.84	23.4%
Actif Net Réévalué hors droits - dilué* (M€)	133.0	7 764.6			
Actif Net Réévalué hors droits par action - dilué* (€)*	2.30	128.29	55.8x	3.47	50.8%

* Gecimed : sur la base d'un nombre d'actions retraité de l'autodétention de 57.747.388
Gecina : sur la base d'un nombre d'actions dilué et retraité de l'autodétention de 60.523.157

La valorisation induite de l'action Gecimed a été déterminée sur la base de la parité proposée par l'Initiateur de l'Offre, à savoir 1 action Gecina pour 37 actions Gecimed.

Les primes extériorisées par la Branche Echange sont comprises entre 23,4% et 50,8%.

2.3.4 Méthode analogique – décote sur Actif Net Réévalué ajustée de l'impact de la structure financière

En appliquant la droite de régression issue de l'Echantillon analysée en section 2.2.6 aux Actifs Nets Réévalués hors droits et aux ratios de *Loan To Value* au 30/06/2008 de Gecina et de Gecimed, et sur la base des cours de bourse au 29/12/2008 et des cours de bourse moyens pondérés par les volumes sur un période de 1 et 3 mois précédant le 29/12/2008, les valorisations induites des deux sociétés sont les suivantes :

	Décote sur ANR hors droits (30/06/08) induite		Valeur induite par action en €		Rapport Gecina / Gecimed	Application à Gecimed : valeur par action en €	Prime / Décote de la Branche Echange
	Gecimed	Gecina	Gecimed	Gecina			
Au 29/12/2008	69.1%	50.0%	0.81	70.71	87.0x	1.91	135.2%
Cours Moyens Pondérés par les volumes - 1 mois	73.5%	48.1%	0.70	73.52	105.4x	1.99	184.8%
Cours Moyens Pondérés par les volumes - 3 mois	68.2%	43.9%	0.84	79.36	94.7x	2.14	156.1%

Le prix de la Branche Echange fait ressortir des primes comprises entre 135,2% et 184,8% par rapport à la valorisation induite de Gecimed issue de cette méthode. L'importance de cette prime est la résultante d'une part

Ce projet de note d'information en date du 2 mars 2009, reste soumis à l'examen de l'AMF

de la prime élevée de la Branche Achat sur cette méthode de valorisation et de la décote théorique moindre de Gecina par rapport à Gecimed d'autre part.

2.4 Synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'Offre

Méthodes	Gecina	Gecimed	Parité	Valorisation induite (€)	Prime de la Branche Achat	Prime de la Branche Echange	Prime de la Branche Echange sur la Branche Achat
	€	€	x	Parité : 1/37			
ELEMENTS D'APPRECIATION DE LA PARITE							
Actif Net Comptable							
Au 31/12/2008e	105.00	2.30	45.7x	2.84	-50.0%	23.4%	146.8%
Actif Net Réévalué							
Au 31/12/2008e	128.29	2.30	55.8x	3.47	-50.0%	50.8%	201.5%
Actif Net Réévalué après l'augmentation de capital de Gecimed projetée							
Au 31/12/2008e	na	1.48	na	na	-22.3%	na	na
Méthode des comparables - Décote sur ANR ajustée de l'impact de la structure financière							
Sur la base des cours spot des sociétés de l'échantillon au 29/12/2008	70.71	0.81	87.0x	1.91	41.5%	135.2%	66.2%
Sur la base des cours moyens pondérés par les volumes des sociétés de l'échantillon - 1 mois (au 29/12/2008)	73.52	0.70	105.4x	1.99	64.8%	184.8%	72.8%
Sur la base des cours moyens pondérés par les volumes des sociétés de l'échantillon - 3 mois (au 29/12/2008)	79.36	0.84	94.7x	2.14	37.3%	156.1%	86.5%
REFERENCES DE VALORISATION							
Données boursières au 24/02/2009							
Cours spot au 24/02/2009	36.13	0.65	55.6x	0.98	76.9%	50.2%	-15.1%
Cours moyen pondéré par les volumes - 1 mois (au 24/02/2009)	46.98	0.60	78.5x	1.27	92.1%	112.1%	10.4%
Cours moyen pondéré par les volumes - 3 mois (au 24/02/2009)	48.99	0.72	67.8x	1.32	59.2%	83.3%	15.1%
Cours moyen pondéré par les volumes - 6 mois (au 24/02/2009)	57.89	0.88	66.1x	1.56	31.3%	78.6%	36.0%
Cours moyen pondéré par les volumes - 12 mois (au 24/02/2009)	71.97	1.38	52.0x	1.95	-16.9%	40.5%	69.1%
Cours le plus haut depuis 12 mois (au 24/02/2009)	103.47	2.09	49.5x	2.80	-45.0%	33.8%	143.2%
Cours le plus bas depuis 12 mois (au 24/02/2009)	35.31	0.57	61.9x	0.95	101.8%	67.4%	-17.0%
Données boursières au 29/12/2008 (dernier jour de cotation de Gecimed)							
Cours spot au 29/12/2008	48.71	0.65	74.9x	1.32	76.9%	102.5%	14.5%
Cours moyen pondéré par les volumes - 1 mois (au 29/12/2008)	45.21	0.60	75.5x	1.22	92.1%	104.1%	6.3%
Cours moyen pondéré par les volumes - 3 mois (au 29/12/2008)	51.55	0.72	71.4x	1.39	59.2%	92.9%	21.1%
Cours moyen pondéré par les volumes - 6 mois (au 29/12/2008)	66.18	0.88	75.6x	1.79	31.3%	104.2%	55.5%
Cours moyen pondéré par les volumes - 12 mois (au 29/12/2008)	78.72	1.38	56.9x	2.13	-16.9%	53.7%	85.0%
Cours le plus haut depuis 12 mois (au 29/12/2008)	109.30	2.09	52.3x	2.95	-45.0%	41.3%	156.9%
Cours le plus bas depuis 12 mois (au 29/12/2008)	36.48	0.57	64.0x	0.99	101.8%	73.0%	-14.3%
Couverture par des analystes de recherche							
Objectif de cours des analystes - plus haut depuis 3 mois	65.60	0.90	72.9x	1.77	27.8%	97.0%	54.2%
Objectif de cours des analystes - objectif moyen depuis 3 mois	48.20	0.90	53.6x	1.30	27.8%	44.7%	13.3%
Objectif de cours des analystes - plus bas depuis 3 mois	32.00	0.90	35.6x	0.86	27.8%	-3.9%	-24.8%
Opérations récentes sur le capital de la Société							
Cession hors marché de 19,13% du capital par ISM	na	0.70	na	na	64.3%	na	na

3. INFORMATION RELATIVE A L'INITIATEUR

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment, juridiques, financières et comptables de l'Initiateur, seront déposées auprès de l'AMF au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Ces informations qui feront l'objet d'un document d'informations spécifique établi par l'Initiateur seront disponibles sur le site Internet de l'AMF et sur celui de l'Initiateur et pourront être obtenues sans frais auprès de Gecina, 14-16, rue des Capucines, 75002 Paris, et Oddo Corporate Finance, 12 Bd de la Madeleine, 75009 Paris.

4. PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION

4.1 Initiateur

"A ma connaissance, les données de la présente note d'information sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée."

M. Joaquin Rivero Valcarce
Président Directeur Général

4.2 Établissement Présentateur

"Conformément à l'article 231-18 du Règlement général de l'AMF, ODDO CORPORATE FINANCE, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre qu'il a examinée sur la base des informations communiquées par l'Initiateur et les éléments d'appréciation du prix proposé sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée".

Oddo Corporate Finance