

Résultats 2010 : premiers effets de la restructuration

Guidance 2010 atteintes ou dépassées : ANR triple net en hausse de 12.9%

Une année marquée par un tournant dans la stratégie immobilière avec notamment des investissements ciblés, une rotation accélérée dans le résidentiel, une revue du portefeuille de bureaux et le renouvellement des équipes. Parallèlement, une gestion active des couvertures et de la liquidité a été mise en œuvre et Gecina a bénéficié d'un retour sur le marché obligataire.

- patrimoine +7.7% (comparable) supérieur à l'attente d'environ +7%
- ANR (Bloc triple net) +12.9% sur l'année, +14.8% sur le 2^{ème} semestre, soit 99.7€ par action
- loyers -4.7% (courant) et -1.8% (comparable) supérieurs aux -5% à -6% (courant) annoncés
- cash flow récurrent -5.9% dans le bas de fourchette de la guidance (-6%)
- dividende de 4.4 € par action, soit un rendement de 5.3% (cours au 31.12.2010)

2010 marque un tournant dans la stratégie immobilière...

- investissements dans des développements loués ou en blanc à rendement élevé
- acquisitions ciblées d'immeubles « core » : 250 M€ à Arcueil à 6.45% de rendement net
- rotation accélérée sur le résidentiel à l'unité 210 M€ dégagant une prime vs bloc de 24%
- asset management : portefeuille bureaux remis au loyer de marché et allongement des baux
- Espagne : fermeture de la succursale, vente de Sanyres, participations provisionnées à 100%
- équipes renouvelées et restructurées : impact sur les charges au 4^{ème} trimestre
- management recentré : Comité Exécutif restreint et création d'un Comité de Direction

...et une restructuration de la politique financière

- renégociation des maturités de dette
- réouverture à Gecina du marché obligataire : émission de 500 M€ en septembre
- amélioration de la notation financière et retour en « investment grade »
- flexibilité améliorée et allongement des couvertures de dette : meilleure visibilité du coût de la dette
- limite interne du taux d'endettement à 45% par rapport à la valeur du patrimoine

2011 prolongera ces axes stratégiques...

- gestion d'actifs : gestion de la vacance en bureaux et commercialisation des projets
- développements : opportunités en bureaux et santé
- gisements de développement en résidences étudiants sur un rendement net de 6% - 7%
- rotation d'actifs intensifiée sur l'ensemble des divisions : objectif fixé de 1 Md€ de cessions, dont 22% ont d'ores et déjà été engagées
- politique financière parvenant à limiter la progression du coût de financement à 4.15%
- diversification de la dette : poursuivie avec 500 M€ d'émission obligataire en février 2011
- ⇒ résultat récurrent attendu en baisse d'environ -7% dû principalement à la hausse du coût de la dette

...dont les bénéfices se matérialiseront à partir de 2012

- stratégie immobilière toujours articulée sur les pôles Economiques et Démographiques
- asset management : portefeuille de bureau « prime » qui bénéficiera du redémarrage du cycle
- pipeline de développements alimenté au fur et à mesure des locations
- cessions en immobilier résidentiel de l'ordre de 300 M€ par an à partir de 2012

En M€	31-déc.-10	31-déc.-09	Var. (%)
Loyers bruts	616,8	647,2	-4,7%
Excédent Brut d'Exploitation	482,4	501,8	-3,9%
Résultat récurrent avant impôt	327,4	348,1	-5,9%
<i>par action non dilué (en €)</i>	<i>5,38</i>	<i>5,77</i>	<i>-6,9%</i>
ANR de liquidation bloc par action	99,7	88,3	+12,9%
Dividende proposé	4,4	4,4	stable
Nombre moyen d'actions sur la période	60 911 312	60 302 852	+1,0%
Nombre moyen d'actions dilué sur la période	61 733 614	61 521 731	+0,3%

2010 marque le début de la restructuration de la politique immobilière et financière de Gecina

Suite à la nomination de Christophe Clamageran en tant que Directeur Général, la stratégie immobilière de Gecina a été sensiblement modifiée. Elle a porté sur l'optimisation du patrimoine existant, dans un contexte de repli conjoncturel, et s'est axée sur l'acquisition et le développement d'actifs à rendements élevés. Cette stratégie s'appuie sur une politique financière également redéfinie et sur des équipes en partie renouvelées, ce qui a engendré des charges exceptionnelles pesant sur le résultat récurrent.

Tout d'abord, le patrimoine de bureaux est désormais globalement loué à la valeur de marché suite à la renégociation de près de 20% des baux qui a entraîné un recul des loyers en contrepartie d'un allongement des baux. Le caractère prime du portefeuille devrait lui permettre de bénéficier à plein des effets d'un rebond du cycle.

Gecina a ciblé des actifs à rendement élevé dans le cadre d'un risque équilibré entre actifs loués et en blanc.

Le Groupe a ainsi augmenté de 25% sa participation dans le projet Beaugrenelle, dont la rentabilité nette est attendue à 7.7%. Les 440 M€ d'acquisitions de bureaux annoncées se sont axés à plus de 80% sur des actifs loués ou pré-loués sur un rendement net de 6.5%, le solde a porté sur un projet en blanc offrant un rendement prévisionnel net de 8%. Simultanément, une politique active d'asset management a permis de pré-louer un tiers de Beaugrenelle et 50% de l'immeuble Horizons, qui représentent 41% du pipeline de développements en immobilier d'entreprise. Enfin, Gecina a engagé de nouveaux développements en immobilier de santé, soit 50 M€ investis sur un taux net de 6.75%.

Parallèlement, Gecina a accru sa politique de vente d'immobilier résidentiel à l'unité à 210 M€, afin de bénéficier de l'évolution particulièrement favorable des prix en Région parisienne. Les arbitrages en résidentiel, qui ont généré environ 0.7 € par action de plus-values distribuables au titre de 2010, participent à la gestion de ce segment dans une optique de « total return ».

Afin de mener à bien cette stratégie immobilière, Gecina a rationalisé sa structure et renouvelé ses équipes. D'une part, au travers de la fermeture de la succursale espagnole en juillet 2010, de la vente de la participation dans Sanyres en décembre 2010 et du provisionnement à 100% des participations résiduelles en Espagne. D'autre part, les équipes ont été réorganisées et renouvelées, notamment sur l'immobilier de bureaux et à la direction financière, ce qui a engendré des charges exceptionnelles au 4^{ème} trimestre à hauteur de 1.3 M€.

Après avoir été profondément restructurée au 4^{ème} trimestre 2010, la politique financière a d'ores et déjà été mise en œuvre par le nouveau directeur financier du Groupe. Ainsi, profitant de l'opportunité d'un environnement de taux bas, les couvertures de dette ont été flexibilisées et allongées au travers de l'annulation de 3.7 Md€ de lignes dont la maturité était comprise entre 3 et 5 ans, et la mise en place de 1.4 Md€ de nouvelles lignes dont la maturité est comprise entre 4 et 9 ans. Cette restructuration permet au Groupe de limiter l'augmentation de son coût de la dette à 4.15% au titre de 2011 et d'obtenir une meilleure visibilité de ce coût à moyen et long terme. Le Groupe s'est également doté d'une discipline interne se traduisant par une limite d'endettement de 45% par rapport à la valeur du patrimoine.

Un modèle optimisé par une intensification de la rotation d'actifs et tourné vers une rentabilité accrue

Le Groupe poursuivra la stratégie fixée en 2010, articulée autour de ses pôles Economique (immobilier d'entreprise) et Démographique (résidentiel, résidences pour étudiants et santé), tout en optimisant le modèle au travers d'une rotation d'actifs intensifiée et d'investissements ciblés.

Dans ce cadre, le Groupe continuera à accroître en 2011 son leadership sur l'immobilier de bureaux en Ile-de-France dans l'optique de son objectif de 9 Md€ de patrimoine dans ce pôle d'ici 2014. Celui-ci sera atteint d'une part au travers d'une croissance externe équilibrée, répartie entre des opérations louées ou pré-louées et des projets en blanc à rendement plus élevé, et d'autre part grâce à la réalisation de développements actuellement mis en œuvre par le Groupe.

Gecina exploitera également les gisements de croissance en immobilier résidentiel, à la fois sur les résidences pour étudiants et l'immobilier résidentiel traditionnel, qui permettront d'initier de nouvelles opérations sur un rendement net cible de 6% à 7%. Enfin, Gecina devrait atteindre son objectif de 1 Md€ en immobilier de santé dès 2011. Le Groupe est en effet en négociation exclusive sur un portefeuille de 31 établissements médicaux-sociaux exploités par le Groupe DVD et Korian pour un montant total de 239 M€ engendrant un rendement net de 6.35%. Un programme de financement de travaux d'extension et de rénovation des actifs acquis est prévu pour un montant de 26 M€ en contrepartie de loyers complémentaires.

Dans le même temps, Gecina accélérera sa politique de rotation d'actifs autour de deux axes : optimisation du portefeuille et sortie des actifs non stratégiques. Celle-ci a d'ores et déjà été amorcée au travers de la signature d'une promesse de vente sur un portefeuille de logistique pour 119 M€ en février 2011.

Les cessions en immobilier résidentiel seront intensifiées et passeront de 272 M€ en 2010 à près de 350 M€ en 2011 afin de bénéficier de la dynamique de ce segment. Gecina cible également des arbitrages significatifs en immobilier de bureaux, qui porteront à la fois sur des actifs matures et sur des actifs valorisés à des taux de capitalisation bas. Enfin, Gecina initiera une rotation d'actifs en immobilier de santé. Dès lors, l'objectif de cessions total est de l'ordre de 1 Md€ en 2011, dont 22% ont été engagées à fin février.

Parallèlement, la politique financière du Groupe visera à assurer la liquidité nécessaire aux investissements immobiliers, ainsi que l'optimisation du coût de financement.

Gecina poursuivra la diversification de ses ressources financières déjà amorcée en 2010 au travers d'une émission obligataire de 500 M€ et s'est fixée un objectif de 40% de dette obligataire à moyen terme (contre 25% de la dette brute à fin 2010). Le Groupe se situe déjà à fin février 2011 sur un ratio de 35% grâce à une nouvelle émission de 500 M€. L'intérêt du marché obligataire s'est matérialisé par un différentiel de spread majeur entre ces deux opérations : 285pb sur l'émission de septembre 2010 et 168pb sur celle de février 2011.

L'évolution du coût de financement a été maîtrisée grâce à la restructuration du portefeuille de dérivés. Gecina poursuivra ses efforts d'optimisation des frais financiers, notamment sur les marges. Enfin, Gecina cible à moyen terme une poursuite de l'amélioration de sa notation financière, qui se situe à ce stade à BBB- chez Standard & Poor's (perspective stable) et Baa3 chez Moody's (perspective stable).

Le résultat récurrent 2011 est attendu en baisse d'environ -7% sous l'impact de la hausse du coût de la dette. Gecina bénéficiera cependant, du redressement de son activité, ainsi que d'éléments exceptionnels positifs.

La bonne tenue du pôle Démographique confirme la pertinence du modèle

AMELIORATION DE TENDANCE SUR LES REVENUS LOCATIFS A PERIMETRE COMPARABLE AU 4^{EME} TRIMESTRE 2010

Les revenus locatifs bruts s'inscrivent en baisse de -4.7% à périmètre courant, soit 616.8 M€ à fin décembre 2010. A périmètre comparable, le recul des loyers est limité à -1.8% sur l'ensemble de l'année, contre une baisse de -2.3% à fin septembre 2010. La croissance organique s'est ainsi stabilisée au cours du 4^{eme} trimestre après deux trimestres consécutifs de net repli. La bonne performance des pôles d'immobilier résidentiel et de santé a partiellement compensé le fléchissement à périmètre comparable des pôles bureaux et logistique.

Le modèle de Gecina, articulé autour d'un pôle Démographique (résidentiel et santé), qui représente désormais 37% de l'activité du Groupe, et d'un pôle Economique (bureaux, logistique et hôtellerie) a confirmé sa pertinence dans un contexte de retournement de cycle.

L'effet périmètre reste le principal facteur d'ajustement. Ainsi, les cessions réalisées en 2009 et 2010 ont conduit à un recul des loyers de 50 M€ sur l'ensemble du Groupe, dont 29.5 M€ sur le pôle bureaux et 17.1 M€ sur le pôle résidentiel. Parallèlement, l'évolution à périmètre comparable a été pénalisée par le fort accroissement du taux de vacance sur le pôle logistique à 28.3% en 2010 (contre 18.0% en 2009). Enfin, les revenus locatifs ont été impactés par la renégociation à la baisse en 2009 et 2010 de certains contrats en immobilier de bureaux. Le portefeuille de bureaux est loué au prix de marché.

Le recul des loyers a été partiellement compensé par la consolidation de l'immobilier de santé en année pleine pour 25.5 M€ additionnels comparé à 2009. Les investissements ont également engendré des loyers additionnels de 6 M€. Gecina continuera à bénéficier en 2011 des loyers issus à la fois des acquisitions et projets livrés en 2010.

En M€	31-déc-10	31-déc-09	Variation (%)	
			périm. courant	périm. homogène
Total Groupe	616.8	647.2	-4.7%	-1.8%
Bureaux	335.0	374.0	-10.4%	-3.1%
Résidentiel	183.3	195.0	-6.0%	+1.9%
Santé (1)	47.0	21.6	na	+0.7%
Logistique	32.1	36.5	-12.1%	-10.8%
Hôtellerie	19.4	20.1	-3.5%	-1.5%

⁽¹⁾ L'activité Santé consolidée par mise en équivalence en 2008 et au 1^{er} semestre 2009, est consolidée par intégration globale à compter du 2nd semestre 2009. Aux fins de comparaison, la variation de loyers à périmètre comparable est calculée en prenant les loyers de Gecimed à 100% au 1^{er} semestre 2009.

STABILITE DU TAUX D'OCCUPATION FINANCIER (TOF) MOYEN PAR RAPPORT A FIN SEPTEMBRE 2010

Le TOF moyen 2010 s'établit à 94.3%, stable par rapport à la moyenne à fin septembre 2010. Le taux d'occupation marque néanmoins un recul de 1.6 point par rapport à 2009 (95.9%). Cette baisse s'explique pour l'essentiel par la hausse de la vacance dans le secteur logistique entre les deux périodes.

Le taux d'occupation du pôle bureaux s'améliore de 40pb sur le 4^{ème} trimestre 2010 sous l'effet positif de la location des immeubles Origami et Anthos à partir du 1^{er} octobre 2010 et 1^{er} décembre respectivement. Le taux d'occupation du pôle résidentiel se tasse légèrement par rapport à fin 2009 essentiellement sous l'impact de la livraison récente de trois résidences (Saint-Denis, Simon Fryd à Lyon et Prévessin dans la région Rhône-Alpes, proche de la frontière Suisse). Ces actifs sont actuellement en cours de commercialisation et représentent 2.1 points de taux de vacance sur le portefeuille résidentiel.

Les libérations connues à ce jour représentent près de 4 points de taux de vacance du pôle bureaux, prenant en compte la rupture de bail d'AON (26% de ce total) qui entrainera le paiement d'une indemnité nette de 6.6 M€ en 2011.

TOF moyen	31/12/2010	30/09/2010	31/12/2009
Groupe	94.3%	94.3%	95.9%
Bureaux	95.3%	94.9%	95.7%
Résidentiel	97.1%	97.3%	98.6%
Logistique	71.7%	72.8%	82.0%
Hôtels/Santé	100.0%	100.0%	100.0%

Bureaux (54% des loyers du Groupe)

Variation à périmètre constant 2010 vs. 2009	Indices	Renégociations & renouvellements	Vacance
-3.1%	-0.2%	-3.4%	0.5%

Les revenus locatifs s'élèvent à 335 M€, marquant une baisse de -10.4% à périmètre courant. Cette tendance reflète notamment la perte de 29.5 M€ de loyers résultant des cessions d'actifs 2009 et 2010. Le recul des loyers à périmètre comparable est bien plus limité à -3.1%. La pression sur la croissance organique au 4^{ème} trimestre a été moins forte à -1.5% contre un repli de -3.6% cumulés à fin septembre 2010. L'infléchissement de la baisse au 4^{ème} trimestre 2010 est notamment dû à une indexation redevenue positive.

Cette évolution à périmètre comparable résulte essentiellement de la réversion négative des renégociations et relocations (-3.4% sur la croissance organique 2010). Ainsi, sur les 128 024 m² (soit près de 16% des surfaces de bureaux du Groupe) ayant fait l'objet d'un renouvellement ou d'une renégociation prenant effet en 2010, une baisse de loyer facial a été consentie, même si les nouveaux loyers faciaux ont été conclus sur des niveaux satisfaisants. En contrepartie des ajustements de loyers, un allongement de la durée des baux ou la signature de nouveaux contrats avec une période ferme étendue ont été obtenus.

Par ailleurs, 63 relocations ont été conclues en 2010 sur plus de 26 000 m² (soit près de 3% du parc en exploitation), faisant ressortir un écart de loyers entrants / sortants de -11% (contre -13.6% à fin septembre 2010).

Suite à la location des immeubles Origami (1^{er} octobre 2010) et Anthos (1^{er} décembre 2010), le taux d'occupation s'améliore légèrement en 2010 à 95.3% contre 94.9% en moyenne à fin septembre 2010 et s'affiche légèrement en retrait du taux de 95.7% constaté en 2009. La vacance à fin 2010 porte sur 42 832 m².

- ⇒ 11% de ces surfaces sont déjà relouées.
- ⇒ 39% de ces surfaces feront l'objet d'une restructuration en 2011.
- ⇒ 13% de ces surfaces sont concentrées sur l'immeuble Velizy Square, dont la restructuration est en cours d'étude, et sur les bureaux situés avenue du Général Leclerc à Boulogne libérés fin juillet 2010 par Avis.

Gecina anticipe un redressement modéré du marché des bureaux en 2011, qui devrait prioritairement se matérialiser au travers d'une résorption des gestes commerciaux. Le Groupe bénéficiera en 2011 de l'effet en année pleine de la location des immeubles Anthos et Origami qui généreront 8 M€ de loyers, ainsi que des revenus locatifs additionnels provenant de l'immeuble des Portes d'Arcueil acquis par Gecina en 2010 et qui procurera 16 M€ de loyers en année pleine. En contrepartie, comme mentionné précédemment, les libérations connues à ce jour représentent près de 4 points de taux de vacance du pôle bureaux, prenant en compte la rupture de bail d'AON (26% de ce total) qui entraînera le paiement d'une indemnité nette de 6.6 M€ en 2011.

Résidentiel (30% des loyers du Groupe)

Variation à périmètre constant 2010 vs. 2009	Indices	Renégociations & renouvellements	Vacance
1.9%	0.6%	1.3%	0.0%

Au 31 décembre 2010, les loyers bruts s'élevaient à 183.3 M€, en baisse de -6% à périmètre courant. A périmètre comparable en revanche, les loyers sont en progression de +1.9%.

L'immobilier résidentiel bénéficie toujours d'un taux de rotation optimal (15.8% en moyenne sur l'exercice) permettant de capter le potentiel de réversion positif, et d'un délai de relocation très court de 32 jours en moyenne à Paris. Dès lors, cette division bénéficie d'une croissance positive structurelle et contra-cyclique en dehors de l'impact de l'indexation. En effet, Gecina a enregistré une progression de +8.3% sur les relocations de son parc résidentiel depuis janvier 2010.

Les cessions d'actifs se sont traduites par une perte de revenus locatifs de 17.1 M€ sur l'année, qui n'a pas été compensée par la hausse des loyers de 3.2 M€ à périmètre comparable et par les loyers générés par les investissements (+2.2 M€). En revanche, le taux de vacance du pôle, non significatif en 2009 (1.4%), a légèrement progressé à 2.9% en 2010, essentiellement au travers de la livraison de trois résidences (Saint-Denis, Simon Fryd à Lyon et Prévessin). Ces résidences sont actuellement en cours de commercialisation et pèsent pour 2.1 points dans le taux de vacance du pôle.

Santé (8% des loyers du Groupe)

Variation à périmètre constant 2010 vs. 2009	Indices	Vacance	Autres éléments
0.7%	0.5%	0.0%	0.2%

Gecimed, détenue par Gecina à hauteur de 98.5%, est consolidée par intégration globale depuis le 2nd semestre 2009. A fin 2010, les loyers bruts du pôle santé se sont élevés à 47 M€.

Deux actifs ont été livrés à Générale de Santé au cours de l'année : l'Hôpital Privé de l'Estuaire au Havre en juin et la polyclinique Jeanne d'Arc à Gien en août. Ces deux actifs représentent près de 6.5 M€ de loyers cumulés en année pleine. Enfin, Gecimed investira d'ici 2012 50 M€ pour la construction de l'Hôpital privé d'Annemasse, un projet acquis auprès de Générale de Santé.

Logistique (5% des loyers du Groupe)

Variation à périmètre constant 2010 vs. 2009	Indices	Renégociations & renouvellements	Vacance	Autres éléments
-10.8%	-0.7%	-3.6%	-6.8%	0.3%

Les loyers bruts s'élevaient à 32.1 M€ à fin 2010, marquant un recul de -12.1% à périmètre courant. A périmètre comparable, la baisse de l'activité reste marquée à -10.8%.

Le taux d'occupation financier a continué de se dégrader au 4^{ème} trimestre, conformément à ce qui avait été annoncé par le Groupe en novembre. Le taux de vacance progresse ainsi de 27.2% en moyenne à fin septembre 2010 à 28.3% en moyenne sur 2010 (contre 18% en 2009).

Parallèlement, Gecina est impliquée dans une démarche commerciale active sur les surfaces vacantes. Ainsi, 25 000 m² ont été loués début janvier sur le site de Corbas, ce qui engendrera une amélioration du taux d'occupation de 2.5 points. De même, conformément à l'objectif de désengagement de ce segment d'activité, Gecina a signé une promesse de vente sur un portefeuille de 119 M€ en février 2011. Après impact de cette vente, le taux d'occupation de ce pôle remonte à 77%.

Hôtels (3% des loyers du Groupe)

Variation à périmètre constant 2010 vs. 2009	Indices	Vacance	Autres éléments
-1.5%	-5.1%	0.0%	3.6%

Les revenus locatifs bruts s'élèvent à 19.4 M€ à fin 2010, soit une baisse de -3.5% par rapport à fin 2009 à périmètre courant. A périmètre comparable, ce recul est plus modéré à -1.5%. Cette tendance reflète une indexation négative constatée tout au long de l'année, faisant suite à des indexations fortes lors des précédents exercices.

Suite à la cession de l'hôtel Marivaux au 30 juillet 2010, le portefeuille hôtelier de Gecina comporte essentiellement les quatre Club Méditerranée. La durée résiduelle moyenne des baux du pôle s'élève à 7 ans.

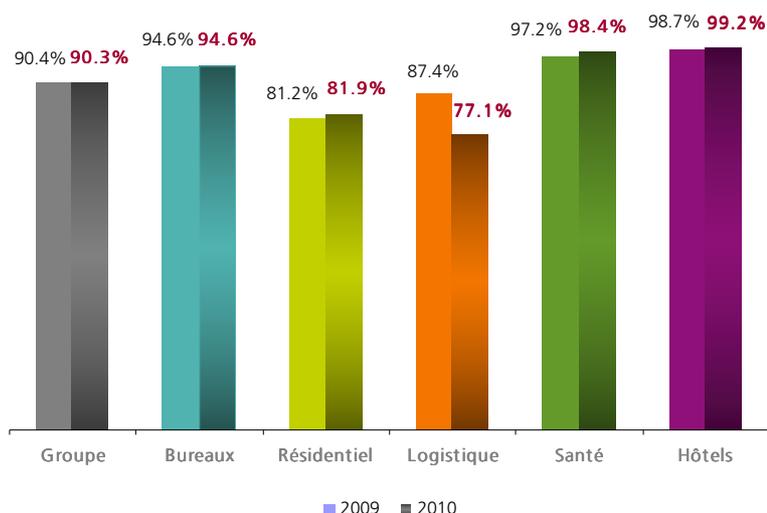
LA MARGE LOCATIVE RESISTE MALGRE LA PROGRESSION DU TAUX DE VACANCE

La marge locative du Groupe est quasiment stable à 90.3% à fin 2010 contre 90.4% à fin 2009, affichant ainsi une bonne résistance face au net tassement enregistré par le pôle logistique.

Cette performance provient avant tout de la progression constatée sur le pôle résidentiel qui bénéficie de la politique d'optimisation des charges menée par les équipes d'asset management du Groupe ainsi que de l'effet relatif des cessions. La marge locative de l'immobilier de bureaux est stable à 94.6% à fin 2010 malgré la hausse de la vacance. Les marges locatives de l'immobilier de santé et de l'hôtellerie restent sur des niveaux structurellement très élevés, et ne varient en séquentiel que marginalement en fonction d'ajustements de charges.

La logistique reste le seul segment affichant un recul sensible de sa marge locative, qui ressort à 77.1% à fin 2010 contre 87.4% à fin 2009, directement impactée par le coût de la vacance.

Evolution de la marge locative 2010 vs. 2009



Recul du résultat récurrent en bas de fourchette des attentes initiales : impact de mesures de restructurations

COUVERTURE DE DETTE RESTRUCTUREE PERMETTANT UNE MEILLEURE VISIBILITE DU COUT DE LA DETTE

Les frais financiers nets sont en légère hausse (+0.9%) à 155 M€ contre 153.7 M€ à fin 2009. La remontée du coût moyen de la dette annoncée par Gecina s'est matérialisée sur le 4^{ème} trimestre à 3.62% sur l'ensemble de l'année 2010 contre 3.59% en 2009.

Le Groupe confirme tabler sur un coût moyen de la dette de 4.15% pour 2011, dont 20bp liés à la hausse du taux sans marge et 23bp liés à la hausse des marges. La hausse du coût de financement aurait été de 69pb supplémentaires avant la restructuration des couvertures réalisée au 4^{ème} trimestre 2010.

Gecina a mis en place un programme de Billets de Trésorerie de 400 M€ en novembre 2010, dont l'encours progresse régulièrement pour atteindre 90 M€ à fin janvier 2011.

La politique de couverture permet d'immuniser en grande partie le cash flow à une remontée potentielle des taux. Ainsi, par rapport à la dette existante au 31 décembre 2010, la sensibilité des frais financiers 2011 à une variation de +/- 50pb de l'Euribor est de +/- 5M€.

RESULTAT RECURRENT EN BAISSSE DE -5.9%

Le résultat récurrent du Groupe s'établit à 327.4 M€ contre 348.1 M€ en 2009, soit un recul de -5.9%.

Les frais de structure ont baissé de -9.8% au cours de l'exercice, malgré des mesures de restructurations.

En millions d'euros	31-déc-10	31-déc-09	Var (%)
Revenus locatifs bruts	616.8	647.2	-4.7%
Charges sur immeubles	(155.5)	(153.5)	+1.3%
Charges refacturées	94.7	91.2	+3.8%
Revenus locatifs nets	556.0	585.0	-5.0%
Services et autres charges (net)	6.2	5.3	+18.2%
Frais de structure	(79.8)	(88.5)	-9.8%
Excédent brut d'exploitation	482.4	501.8	-3.9%
Frais financiers nets	(155.0)	(153.7)	+0.9%
Résultat récurrent	327.4	348.1	-5.9%

Rotation d'actifs : 482 M€ de cessions réalisés avec une prime de 11.4%

Gecina a réalisé 482 M€ de cessions d'actifs cumulés à fin décembre 2010. Les prix de vente sont ressortis avec une prime moyenne de 11.4% par rapport aux expertises de décembre 2009.

Ces cessions se répartissent entre :

- ⇒ 272 M€ d'immeubles résidentiels, dont 77% de ventes par lots conclues sur la base d'une prime moyenne de 24% par rapport aux expertises de fin 2009. Les arbitrages résidentiels en bloc ont été réalisés sur une prime de 4% par rapport aux expertises de fin 2009.
- ⇒ 37% des ventes ont concerné des actifs de bureaux, sur la base d'un prix de cession légèrement supérieur aux valeurs de fin 2009.

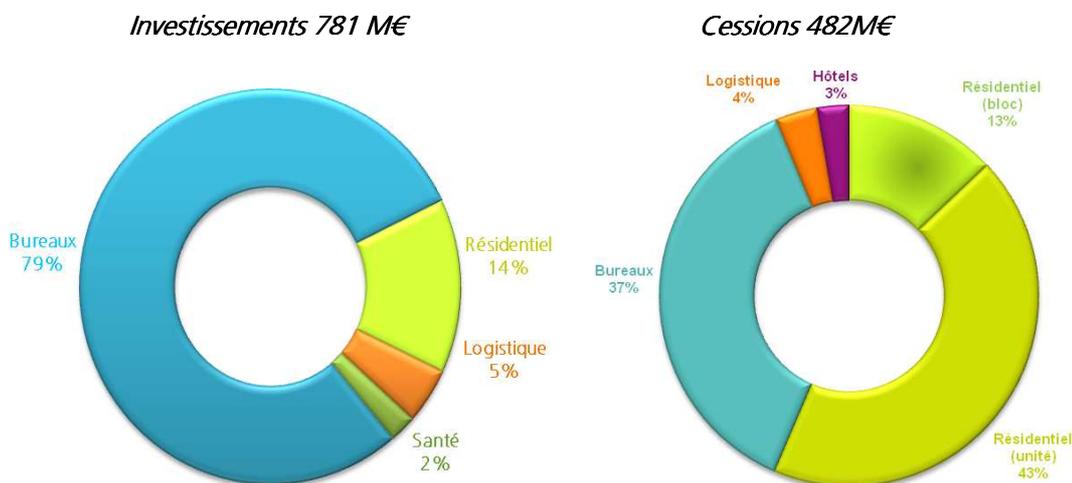
Parallèlement, Gecina a investi 723 M€ en 2010, comprenant à la fois les acquisitions et les projets en développement (92% des investissements) et les capex (8% des investissements). Ces investissements ont concerné :

- ⇒ **Bureaux** : Gecina a fait l'acquisition de l'immeuble des Portes d'Arcueil pour 250 M€, un actif entièrement loué à France Télécom. 199 M€ d'investissements ont porté sur des projets en cours, notamment sur l'immeuble Park Azur à Montrouge et le centre commercial de Beaugrenelle. Enfin, 89 M€ ont été investis sur des projets désormais livrés (immeubles Anthos et Origami).
- ⇒ **Résidentiel** : 37 M€ ont été investis sur des projets en cours, dont une résidence pour étudiants à Paris, ainsi que des programmes de résidences traditionnelles en Ile-de-France et en régions. 47 M€ d'investissements ont porté sur des immeubles désormais livrés.

L'acquisition de 25% dans Beaugrenelle, portant la participation de Gecina dans ce projet à 75%, au cours du second semestre représente 58 M€ supplémentaires.

A fin décembre 2010, le pipeline de développement de Gecina s'élève à 1 583 M€, dont 865 M€ restent à décaisser. Ces projets engendreraient un rendement net prévisionnel de 6.4% et une marge sur le coût total des immeubles de 13.6%.

A fin février 2011, une promesse de vente a été signée sur un portefeuille de 119 M€ d'actifs logistiques avec les fonds gérés par Cargill. De même, le Groupe a cédé un actif de bureaux pour 33.7 M€ et a vendu 71 M€ d'actifs résidentiels dont 47 M€ sous promesse de vente. Gecina s'est fixé un objectif annuel de 350 M€ de ventes en immobilier résidentiel en 2011 et cible près de 300 M€ par an d'arbitrages sur ce segment à partir de 2012. Enfin, comme mentionné précédemment, le Groupe arbitrera des actifs d'immobilier de bureaux mûrs ou valorisés sur des taux de capitalisation bas et initiera une politique d'arbitrage sur l'immobilier de santé. Le montant global des cessions attendu sur 2011 s'élèverait ainsi à 1 Md€, dont 22% sont déjà engagés.



Valorisation du patrimoine en hausse de +7.7% à périmètre comparable et ANR en progression de +12.9% sur l'année

Le patrimoine est évalué deux fois par an par des experts indépendants. Au 31 décembre 2010, la valeur bloc du patrimoine s'élève à 11 667 M€, en hausse de +12.7% à périmètre courant et de +7.7% à périmètre comparable. Cette évolution est conforme à la prévision donnée par le Groupe en novembre 2010 d'une croissance de la valeur du patrimoine à périmètre comparable de plus de 7%. La hausse de +7.7% résulte pour l'essentiel de la compression des taux de capitalisation, soit +7.1% et de l'effet loyers pour +0.6%.

Répartition par segment en M€	Valeur bloc			Variation périm. courant		Variation périm. homogène	
	2010	S1 2010	2009	6 mois	12 mois	6 mois	12 mois
Bureaux	6 575	5 549	5 462	18.5%	20.4%	5.1%	8.2%
Résidentiel	3 639	3 385	3 377	7.5%	7.8%	9.5%	12.4%
Santé	737	697	683	5.7%	7.9%	5.2%	7.6%
Logistique	441	556	558	-20.8%	-21.0%	-21.1%	-25.4%
Hôtellerie	275	269	275	2.6%	0.2%	3.7%	4.0%
Sous-total	11 667	10 456	10 354	11.6%	12.7%	5.3%	7.7%
Sociétés mises en équivalence	7	163	193	na	na	na	na
Total Groupe	11 675	10 619	10 547	9.9%	10.7%	5.3%	7.7%
Total valeur Lots	12 423	11 340	11 320	9.5%	9.7%	5.4%	7.3%

Les taux de capitalisation bruts du Groupe ont baissé de 6.55% en 2009 à 6.14% en 2010. Les taux de capitalisation nets sont en recul de 6.01% en 2009 à 5.61% en 2010, soit une compression globale de 40pb.

Ces taux, à périmètre homogène, sont détaillés dans le tableau suivant.

Evolution des taux de capitalisation à périmètre homogène

	Taux cap Brut		Variation	Taux cap Net		Variation
	2010	2009		2010	2009	
Bureaux (y compris siège)	6.40%	6.97%	-0.57%	6.08%	6.68%	-0.60%
Résidentiel	5.10%	5.64%	-0.54%	4.23%	4.64%	-0.41%
Logistique	10.15%	8.30%	1.85%	8.30%	7.25%	1.05%
Hôtellerie	7.12%	7.23%	-0.11%	7.07%	7.14%	-0.07%
Santé	7.10%	7.48%	-0.38%	7.00%	7.29%	-0.29%
Total Périmètre homogène	6.17%	6.65%	-0.49%	5.63%	6.11%	-0.48%

L'ANR dilué (bloc) triple net (référence EPRA), dont le calcul figure en annexe, ressort à 99.7 € par action au 31 décembre 2010, soit une hausse de +12.9% par rapport à fin 2009 et de +14.8% par rapport à fin juin 2010. L'écart par rapport à fin 2009 résulte des impacts suivants :

- ⇒ Versement du dividende (-4.4 €)
- ⇒ Impact du résultat récurrent (+5.3 €)
- ⇒ Variation de valeur des actifs (+12.3 €)
- ⇒ Variation de valeur des dérivés (-1.7 €)
- ⇒ Autres éléments (-0.2 €)

Structure financière : diversification des ressources et restructuration de la politique de couverture

La dette nette à fin 2010 s'élève à 5 174 M€, en hausse de +7.4% par rapport à fin 2009. La durée de vie moyenne de la dette est de 3.9 années, contre 3.8 années à fin 2009. Gecina a négocié avec succès le report de lignes de crédit, réduisant les remboursements au titre de 2011 de 794 M€ à 307 M€, ne représentant donc plus que 5% du montant des lignes autorisées. L'amortissement de la dette au titre des 3 prochaines années est passé de 62% (début 2010) à 43% de l'encours.

Le ratio d'endettement (LTV) ressort à 44.3%, conforme à la limite interne fixée par le Groupe d'un maximum de 45%. Gecina dispose de 850 M€ de lignes non utilisées à fin 2010. Ce montant a été porté à 1 460 M€ après l'émission obligataire de février 2011.

Au 31 décembre 2010, Gecina respecte l'ensemble des covenants bancaires applicables :

Ratios	Covenant	31-déc-10
Dettes financières nettes/Valeur bloc	< 50% - 55%	44,3%
EBE hors cessions/Frais financiers	> 2,25x	3,09x
Dettes gagées/Valeur bloc	< 20%	16,9%
Valeur patrimoine (bloc) en M€	> 8000	11 662

Gecina, un acteur de référence de l'immobilier

Gecina détient, gère et développe un patrimoine immobilier de 11.7 milliards d'euros au 31 décembre 2010 situé à 80% en Ile-de-France. La foncière oriente son activité autour d'un pôle Economique constitué notamment du premier patrimoine de bureaux de France et d'un pôle Démographique d'actifs résidentiels, de résidences étudiants et d'établissements de santé. Gecina a inscrit l'innovation durable au coeur de sa stratégie pour créer de la valeur, anticiper les attentes de ses clients et investir en respectant l'environnement grâce à l'implication et l'expertise de ses collaborateurs.

Gecina est une Société d'Investissement Immobilier Cotée (SIIC) sur Euronext Paris et a intégré les indices FTSE4Good et Dow Jones Sustainability Index (DJSI) Stoxx. Pour concrétiser ses engagements citoyens, Gecina a créé une fondation d'entreprise dédiée à la protection de l'environnement et au soutien de toutes les formes de handicap.

www.gecina.fr

CONTACTS

Communication financière

Elizabeth BLAISE
Tél : +33(0)1 40 40 52 22
Régine WILLEMYS
Tél : +33 (0)1 40 40 62 44

Relations presse

Armelle MICLO
Tel : +33 (0)1 40 40 51 98

ANNEXE

1. ETATS FINANCIERS	13
2. PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES, PERIMETRE DE CONSOLIDATION.	14
3. LOYERS ET MARGE BRUTE	15
4. FRAIS GENERAUX.....	18
5. CESSIONS, INVESTISSEMENTS ET DEVELOPPEMENTS.....	19
6. VALORISATION DU PATRIMOINE ET ANR.....	20
7. FINANCEMENT	22
8. DISTRIBUTION.....	28
9. EVENEMENTS POST-CLOTURE	28

1. ETATS FINANCIERS

1.1 COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE

Les procédures d'audit sur ces comptes ont été effectuées et les rapports de certification seront émis après vérification des informations contenues dans le rapport annuel

En millions d'euros	31-déc-10	31-déc-09	Var (%)
Revenus locatifs bruts	616.8	647.2	-4.7%
Charges sur immeubles	(155.5)	(153.5)	+1.3%
Charges refacturées	94.7	91.2	+3.8%
Revenus locatifs nets	556.0	585.0	-5.0%
Services et autres charges nets	6.2	5.3	+18.2%
Frais de structure	(79.8)	(88.5)	-9.8%
Excédent brut d'exploitation	482.4	501.8	-3.9%
Résultat de cessions d'actifs	43.8	(19.5)	n/a
Variation de valeur des immeubles	763.2	(871.3)	n/a
Amortissements	(4.1)	(3.3)	+26.3%
Dépréciations nettes	4.2	(11.6)	n/a
Résultat opérationnel	1 289.4	(403.9)	n/a
Frais financiers nets	(155.0)	(153.7)	+0.9%
Amortissements & provisions à caractère financier	(34.6)	(94.0)	-63.2%
Variation de valeur des instruments financiers	(104.2)	(72.1)	+44.6%
Résultat net des sociétés mises en équivalence	(21.3)	(59.8)	-64.4%
Résultat avant impôts	974.3	(783.5)	n/a
Impôts courant	(2.4)	(3.6)	-32.7%
Impôts non courant	30.8	0.0	n/a
Exit tax	(8.0)	0.0	n/a
Impôts différés	21.1	13.5	+53.9%
Intérêts minoritaires	(17.6)	(0.2)	n/a
Résultat net consolidé (part du groupe)	998.2	(773.7)	n/a
Résultat récurrent (part totale)	327.4	348.1	-5.9%
Nombre moyen d'actions sur la période	60 911 312	60 302 852	+1.0%
Résultat récurrent par action non dilué	5.38	5.77	-6.9%

1.2 BILAN CONSOLIDE

ACTIF <i>En millions d'euros</i>	31-déc-10	31-déc-09	PASSIF <i>En millions d'euros</i>	31-déc-10	31-déc-09
Eléments non courants	11 082.6	10 332.5	Capital et réserves	6 147.6	5 372.7
Immeubles de placement	10 116.2	9 474.9	Capital	469.6	469.4
Immeubles en restructuration	832.9	555.3	Primes d'émission, de fusion, d'apport	1 868.1	1 866.3
Immeubles d'exploitation	67.8	69.3	Réserves consolidées	2 765.8	3 809.1
Autres immobilisations corporelles	4.1	4.5	Résultat consolidé du Groupe	998.2	(773.7)
Immobilisations incorporelles	3.9	3.2	Capitaux propres du groupe	6 101.8	5 371.1
Immobilisations financières	9.2	112.9	Total des intérêts minoritaires	45.8	1.7
Titres en équivalence	3.9	86.2	Dettes non courantes	5 074.4	4 564.2
Instruments financiers	43.4	25.6	Dettes financières	4 825.0	4 253.1
Impôts différés	1.2	0.5	Instruments financiers	171.4	166.5
Eléments courants	835.7	564.8	Impôts différés passifs	23.1	33.4
Immeubles en ventes	650.2	254.5	Provisions pour risques et charges	48.9	108.2
Stocks	0.0	0.0	Dettes fiscales et sociales	6.0	3.1
Clients et créances rattachées	65.6	64.9	Dettes courantes	696.3	960.3
Autres créances	71.4	59.4	Part court terme des dettes financières	374.1	669.3
Charges constatées d'avance	24.0	16.2	Instruments financiers	5.0	8.3
Instruments financiers	0.0	66.5	Dépôts de garantie	66.0	68.3
Disponibilités et équivalents	24.6	103.3	Fournisseurs	140.1	100.6
			Dettes fiscales et sociales	57.7	49.4
			Autres dettes	53.5	64.4
TOTAL ACTIF	11 918.3	10 897.3	TOTAL PASSIF	11 918.3	10 897.3

2. PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES, PERIMETRE DE CONSOLIDATION

Les comptes consolidés de Gecina et de ses filiales sont établis conformément aux normes IFRS telles qu'adoptées par l'Union Européenne.

Le groupe Gecina n'étant pas concerné par l'exclusion d'IAS 39 relative à la comptabilisation des instruments financiers, ni par les normes ou interprétations d'application obligatoire en 2010 non encore adoptées par l'Union européenne, ces comptes sont également conformes aux IFRS de l'IASB.

Les normes et interprétations applicables pour le Groupe depuis le 1^{er} janvier 2010 n'ont pas d'impact significatif sur ses résultats et sa situation financière. Les normes et interprétations officielles éventuellement applicables postérieurement à la date d'arrêté n'ont pas été appliquées par anticipation et ne devraient pas avoir d'impact significatif sur ces comptes.

Le groupe Gecina est ainsi constitué, au 31 décembre 2010, de 57 entités juridiques distinctes dont (i) 55 sociétés foncières, détentrices de patrimoine ou droits immobiliers, et (ii) deux sociétés de services. Les filiales sont, pour la plupart, détenues à 100 % par le Groupe, à l'exception de :

- ⇒ la SCI Beaugrenelle, dont Gecina détient 75 % du capital ;
- ⇒ la SAS Labuire, dont Gecina détient 59,77 % du capital ;
- ⇒ la société de droit espagnol Bami Newco, dont Gecina détient 49 % du capital ;
- ⇒ la SARL Montbrossol dont Gecina détient 10% du capital.

Trois sociétés sont entrées dans le périmètre de consolidation en 2010 et 6 sociétés sont sorties :

Sociétés	Méthode	% d'intérêts		
		31.12.2010	31.12.2009	31.12.2008
Entrées de périmètre 2010				
Anthos	IG	100%	na	na
Hôpital privé d'Annemasse	IG	100%	na	na
Montbrossol	IG	100%	na	na
Sorties de périmètre 2010				
Bami Newco	NC	49%	49%	na
Foncigef	IG	Liquidée	100%	100%
Gec 3	IG	Fusionnée	100%	100%
Gec 6	IG	Fusionnée	100%	100%
Paris Saint Michel	IG	Fusionnée	100%	100%
S.G.I.L	MEE	Liquidée	36,55%	36,55%
Parisienne Immobilière d'Investissement 1	IG	Fusionnée	100%	100%

3. LOYERS ET MARGE BRUTE

3.1 ANALYSE DU TAUX DE VACANCE

Les taux de vacance sont décomposés dans le tableau ci-dessous :

Vacance financière 2009 - 2010				
Vacance financière	Spot		Moyen	
	2009	2010	2009	2010
Pôle Economique				
Bureaux	96.5%	97.4%	97.5%	95.3%
Logistique	79.9%	67.1%	82.0%	71.7%
Hôtels	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Pôle Démographique				
Résidentiel	98.7%	95.8%	98.7%	97.4%
Santé	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Résidences étudiantes	99.3%	98.6%	97.7%	96.2%
Total Groupe	96.2%	94.7%	95.9%	94.3%

Le coût total de la vacance est estimé à 37.1 M€ dont 14% de charges non refacturées (5.3 M€, dont 47% dans la Logistique).

Les locataires de Gecina sont issus de secteurs d'activité très diversifiés répondant à des facteurs macro économiques divers. Les services, qui pèsent pour 17% des loyers sont eux-mêmes répartis entre plusieurs secteurs.

Secteur	% des loyers 2010
Techno. et Telecoms	1%
Immobilier	2%
Assurances	2%
Administration	2%
Informatique	3%
Htellerie	3%
Média-Télévision	3%
Logistique / transport	5%
Banques	5%
Autres	5%
Industrie	5%
Luxe-Commerce	8%
Santé	8%
Services	17%
Résidentiel	30%

Les 20 premiers locataires du Groupe représentent 35% des loyers quittancés, aucun d'entre eux ne représentant plus de 10% du total (7% pour Générale de Santé, premier locataire du Groupe).

La vie moyenne des baux fermes est de 4.4 années sur le patrimoine du Groupe (hors résidentiel soit 70% du périmètre) et de 6.3 années en tenant compte de l'échéance contractuelle des baux, dont respectivement 3.6 années fermes et 6 années contractuelles pour les Bureaux.

La vie moyenne des baux a augmenté de 6 mois à fin 2010 grâce aux renégociations menées durant l'exercice.

Vie moyenne Baux 2009 - 2010 (hors résidentiel)

	Fin de bail			Triennales		
	2 009	2010	Var	2009	2010	Var
Bureaux	5.4	6.0	0.5	3.0	3.6	0.6
Logistique	6.0	5.6	- 0.5	4.2	4.4	0.3
Hotels	8.0	7.0	- 1.1	8.0	7.0	- 1.1
Santé	8.6	8.7	0.0	8.6	8.7	0.0
Total	5.9	6.3	0.4	3.9	4.4	0.5

Échéances fin de contrat (hors résidentiel)

	2011	2012	2013	2014	> 2015
Bureaux	33.1	14.8	13.0	29.7	255.0
Logistique	0.5	2.2	0.5	1.0	23.6
Hotels	0.0	0.0	0.0	0.2	19.4
Santé	0.0	0.0	0.1	0.0	50.9
Total	34	17	14	31	349
% Loyers (hors résidentiel)	8%	4%	3%	7%	79%

Échéances triennales (hors résidentiel)

	2011	2012	2013	2014	> 2015
Bureaux/Commerces	70.8	83.0	56.0	17.4	118.4
Logistique	1.2	5.1	6.8	2.1	12.6
Hotels	0.0	0.0	0.0	0.2	19.4
Santé	0.0	0.0	0.1	0.0	50.9
Total	72	88	63	20	201
% total loyers	16%	20%	14%	4%	45%

3.2 ACTIVITE PAR POLE

BUREAUX

Les loyers du pôle Bureaux baissent de 10.4% à 335 M€ (54% du total Groupe) en raison principalement de l'impact des cessions pour 29.5 M€ soit 75% de la baisse ; l'impact des livraisons 2010 est limité à 1.8 M€ (prises à bail au dernier trimestre pour les immeubles Anthos et Origami).

L'année a été marquée par une activité locative très soutenue avec plus de 170 000 m² loués ou renégociés soit 20% des loyers (97 baux négociés).

85% de cette activité a été concentrée sur des renégociations de baux (allongement de la durée de bail contre une baisse de loyer) et de location des surfaces vides, le solde correspondant aux locations de développements livrés (Origami, Anthos et Défense Ouest).

LOGISTIQUE

Les loyers de la Logistique s'inscrivent en baisse de 12.1% (- 4.6 M€ à 32.1 M€). Les pertes de loyers liées aux cessions représentent 3.1 M€. Parallèlement, les loyers sur les nouveaux investissements représentent une contribution de 2 M€.

A périmètre homogène, la baisse est de 10.8%, dont 2/3 en raison de la baisse du taux d'occupation qui passe de 82 % à 72 %, le solde étant lié aux renégociations.

La réalisation de la cession en 2011 du portefeuille logistique de 22 actifs aux fonds gérés par Cargill permettra ainsi de réduire la vacance financière en pro forma de 33% à 23%.

HOTELS

Les loyers du secteur Hôtels sont en baisse de 3.4% à 19.4 M€ en raison principalement de la vente de 3 actifs de petite taille, alors que le périmètre homogène est désormais composé en quasi totalité de 4 actifs « Club Méditerranée ».

A périmètre homogène, les loyers reculent de 1.5% en raison d'une forte contraction de l'indice (-5.1%), partiellement compensé par des loyers additionnels générés par des travaux.

RESIDENTIEL

Les loyers du secteur résidentiel se contractent de 6% à 183 M€ en raison principalement de l'impact des cessions d'actifs (-17.1 M€ de loyers) partiellement compensé par les nouveaux investissements (loyers +2.2 M€).

A périmètre homogène, l'activité a connu de très bonnes performances avec une croissance de 1.9%, dont 1/3 lié à l'indexation, et le solde dû au différentiel de loyers entrants / sortants (+8.3% en 2010 sur un portefeuille ayant connu une rotation de 15.8 %).

Le loyer moyen quittancé (hors Lyon) est de 17.74 €/m² sur le patrimoine dont 15.27 €/m² à en Ile de France et 18.94 €/m² à Paris.

La durée de relocation est stable à 32 jours sur la région parisienne.

SANTE

Les loyers de la Santé augmentent de 25.5 M€ sous l'effet de l'intégration en année pleine de Gecimed à 100%.

A périmètre homogène, cette activité affiche une croissance de +0.7% en 2010, sous l'effet d'une composante indexation de 0.5% et de capex générant des loyers additionnels pour +0.2%. L'année 2010 a vu la livraison de deux projets pour le compte de Générale de Santé dont le loyer annualisé ressort à 6.5 M€.

3.3 ANALYSE DE LA MARGE BRUTE

La marge brute 2010 est quasiment stable à 90.3% (-0.1%).

Marge Brute 2009 - 2010		
	2009	2010
Bureaux	94.6 %	94.6 %
Logistique	87.4 %	77.1 %
Hôtellerie	98.7 %	99.2 %
Total pôle économique	94.2 %	93.4 %
Résidentiel	81.2 %	81.9 %
Santé	97.2 %	98.4 %
Total pôle démographique	84.4 %	85.3 %
Total général	90.4 %	90.3 %

Bureaux : stabilité malgré la hausse de la vacance au cours de l'exercice.

Logistique : baisse de 10% à 77% en raison des charges non refacturées : 2.5 M€ soit 7.8% des loyers quittancés contre une moyenne Groupe de 1.6% et de 0.8% pour les Bureaux.

Hôtels & Santé : les baux sont refacturés en triple net et présentent donc des marges proches de 100%.

Résidentiel : légère hausse à 82% grâce à l'impact relatif des arbitrages.

4. FRAIS GENERAUX

Les frais généraux 2010 s'élèvent à 79.8 M€ soit une réduction de 9.8% sur un an due à une forte baisse des frais de gestion de 24% (26.2 M€ soit 33% du total des frais généraux).

Les charges de personnel sont en léger recul sur la période (-0.7%) bien qu'intégrant une croissance des frais non récurrents pour 1.7 M€.

Les effectifs (hors gardiens d'immeubles) sont en légère baisse à fin 2010 (399 personnes contre 402 à fin 2009), pour un effectif total à fin 2010 de 600 personnes (201 gardiens d'immeubles).

Les frais généraux représentent 12.9% de loyers soit une légère baisse sur un an et pèsent pour 0.7% de la valeur des actifs sous gestion.

5. CESSIONS, INVESTISSEMENTS ET DEVELOPPEMENTS

5.1 CESSIONS

Les arbitrages 2010 s'établissent à 482 M€ dont 44% pour le pôle Economique et le solde pour le Résidentiel. Ce volume de cessions représente 4.1% du patrimoine en valeur.

Le taux de sortie s'établit à 6.1%, matérialisant une prime moyenne de 11% sur les valeurs à fin 2009.

Les ventes en Lots représentent 77% des cessions du Résidentiel et dégagent une plus-value de 39 M€, soit 24% de prime sur les valeurs Bloc de fin 2009, en ligne avec la moyenne des 5 dernières années.

Les principales cessions de l'exercice 2010 ont porté sur :

Bureaux (11 actifs) :

- ⇒ 7 immeubles de taille inférieure à 3 000 m² soit 30% des ventes ;
- ⇒ 3 autres immeubles matures.

Résidentiel

- ⇒ 4 actifs cédés en Bloc pour 62 M€ ;
- ⇒ 616 logements cédés au détail pour 210 M€.

Logistique : 6 actifs cédés en Bloc pour 17 M€.

Hôtels : 3 actifs peu significatifs pour 11 M€.

A fin février 2011, la vente d'un immeuble de bureaux a été réalisée pour 33.7 M€. Gecina a par ailleurs signé en résidentiel pour 71 M€ de ventes Lots dont 47 M€ de promesses. Enfin, Le Groupe a signé une promesse de vente portant sur 22 actifs de Logistique avec les fonds gérés par Cargill conclue sur un montant de 119 M€. Ainsi, au total, 22% de l'objectif annuel de 1 Md€ sont d'ores et déjà atteints.

5.2 INVESTISSEMENTS & PIPELINE DE DEVELOPPEMENTS

Les investissements 2010 ont atteint 781 M€ soit une croissance de 55% par rapport à 2009 dont

- ⇒ 308 M€ d'acquisitions (39% du total des investissements)
 - 250 M€ correspondant aux immeubles d'Arcueil (44 735 m²) loués à Orange pour 16 M€ de loyer annuel et entrés dans le patrimoine en décembre 2010
 - 58 M€ provenant de l'acquisition de 25% des parts du projet Beaugrenelle (titres et compte courant) en juillet 2010
- ⇒ 415 M€ de décaissements relatifs à des projets de développement
 - 160 M€ correspondent à des actifs livrés au cours de l'exercice, soit principalement
 - Origami à Paris, livraison juillet 2010, 5 160m², loyer annuel 4.3 M€ ;
 - Anthos à Boulogne, livraison avril 2010, 9 716m², loyer annuel 4.4 M€ ;
 - 4 actifs Résidentiels (Saint-Denis, Lyon et Marseille), loyer potentiel cumulé 5.4 M€ ;
 - 2 résidences pour étudiants, loyer annuel cumulé 1.4 M€ ;
 - 2 établissements de santé, loyer annuel cumulé 6.4 M€.
 - 256 M€ afférents à des projets non livrés à fin 2010 dans le cadre d'un pipeline total de 1 583 M€ dont 45% étaient réalisés à fin 2010 et 81% serait atteint d'ici fin 2011. La marge estimée sur le coût total de ces projets ressort à 216 M€, soit 13.6%. Le loyer brut potentiel annuel est estimé à 102 M€

Les Capex de maintenance sont en baisse de 7% à 48 M€ et représentent 9.3% des loyers, en réduction significative au cours des derniers exercices sur l'ensemble des secteurs (16.3% en 2007) traduisant les efforts d'optimisation ainsi que le rajeunissement du portefeuille au travers des investissements.

6. VALORISATION DU PATRIMOINE ET ANR

6.1 PATRIMOINE

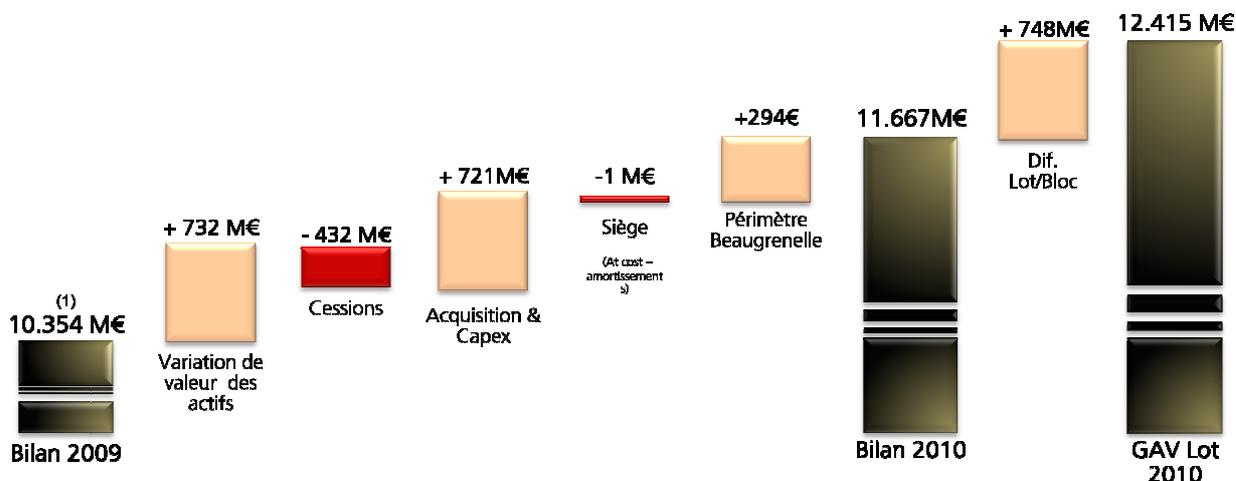
Le patrimoine consolidé de Gecina au 31 décembre 2010 s'élève à 11 667 M€ soit une croissance de 1 313 M€. Le portefeuille est composé à 87% d'immeubles de placement, les développements étant comptabilisés pour 833 M€.

	2 010	% 2010	2 009	Var (M€)
Immeubles de placement	10 116	87%	9 475	641
Immeubles en développement / restructuration	833	7%	555	278
Immeubles d'exploitation	68	1%	69	-1
Immeubles en vente	650	6%	255	395
TOTAL	11 667	100%	10 354	1 313

Le Pôle Economique représente 62% de la valeur totale dont 56% pour les Bureaux (y compris le projet Beaugrenelle désormais intégré à 100%), en progression de 997 M€ sur un an. A noter que le rachat en 2010 de 25% du projet Beaugrenelle a modifié la présentation dans les comptes, ce projet étant précédemment comptabilisé par Mise en Equivalence.

Le pôle Démographique qui représente 38% de la valeur totale a progressé de 316 M€.

Segments	2010 (M€)	2010 (%)
Bureaux	6 575	56%
<i>dont Beaugrenelle</i>	<i>393</i>	<i>3%</i>
Logistique	441	4%
Hôtels	275	2%
Total pôle Economique	7 291	62%
Résidentiel	3 639	31%
Santé	737	6%
Total pôle Démographique	4 376	38%
Total Gecina	11 667	100%



(1) Hors sociétés mises en équivalence

La croissance du patrimoine au bilan de 1 313 M€ se décompose en :

- ⇒ + 732 M€ de variation de juste valeur dont 727 M€ sur le périmètre homogène. Dans le compte de résultat, la variation de juste valeur est de 763 M€, la différence étant due à (i) 33 M€ de reprise de provision sur les actifs hors bilan (Horizons et Anthos) et (ii) retraitements pour - 2 M€.
- ⇒ + 721 M€ d'acquisitions/ Capex dont
 - 329 M€ d'acquisitions (Arcueil 250 M€ et Anthos 79 M€) ;
 - 80 M€ de projets livrés en 2010 (Origami) ;
 - 252 M€ de projets en cours développement (Montrouge, Gennevilliers, Ville d'Avray, Beaugrenelle, Neuilly) ;
 - 57 M€ de Capex.
- ⇒ - 432 M€ de cessions (valeur 31/12/2009) correspondant à un prix de cession de 482 M€ (44 M€ de plus values et 6 M€ de frais de cessions)
- ⇒ 294 M€ d'entrée de périmètre pour 100% de la valeur fin 2009 de Beaugrenelle (contre MEE à 50% l'an passé), ceci pour un prix d'acquisition des titres & avances de 58 M€
- ⇒ - 1 M€ de divers impacts (Amortissements du siège)

6.2 EVOLUTION DES TAUX DE CAPITALISATION ET DES VALEURS

Les taux de capitalisation du Groupe ressortent à respectivement 6.14% et 5.61% par rapport au loyer brut et au loyer net¹.

Sur le périmètre homogène, les taux de capitalisations brut et net ressortent à 6.17% et 5.63% avec une compression de taux de capitalisation de 48bp sur un an.

Les valeurs ont progressé à périmètre comparable de 7.7% en moyenne dont 7.1% lié à la compression des taux et 0.6% à la progression des valeurs locatives de marché.

¹ Les loyers intègrent les loyers quittancés annualisés ainsi que les loyers aux valeurs locatives de marché pour les surfaces vacantes. Les taux nets sont évalués sur la base de la marge brute de chaque activité

² Sourced avant 2009

Mn€	Valeur Bloc Déc-2010	Valeur Bloc Déc-2009	Var (M€)	Var (%)
Bureaux	5 300	4 897	402	8.2%
Résidentiel	3 277	2 916	361	12.4%
Logistique	341	458	-116	-25.4%
Hotellerie	275	265	11	4.0%
santé	627	583	44	7.6%
Périmètre comparable	9 821	9 119	702	7.7%

Le rendement sur coût des acquisitions/livraisons et du pipeline ressort à 6.2%. Le rendement afférent au pipeline historique² est de 5.6%, les projets lancés en 2010 s'affichant avec un spread supérieur de 1.7% (7.3% en moyenne). Le rendement total des opérations lancées dans l'exercice y compris les acquisitions annoncées est de 7.1%.

	Valeur à livraison (2009)	Valeur à livraison (2010)	Coût total	Marge Coûts	Rendement sur coûts
Projet livré 2010		454	480	-26	5.7%
Pipeline historique	731	772	795	-23	5.5%
TOTAL PIPELINE HISTORIQUE	731	1 226	1 275	-49	5.6%
Beaugrenelle	577	645	446	199	7.7%
Acquisitions de 2010		247	250	-3	6.4%
Nouveau pipeline 2010		382	342	40	6.7%
TOTAL OPERATIONS 2010	577	1 275	1 038	236	7.1%

CALCUL DE L'ANR (BLOC)

En millions d'euros	31-déc-10	30-juin-10	31-déc-09
Capitaux propres part du groupe	6 101,8	5 303,1	5 371,1
Plus-values non comptabilisées	32,7	26,6	21,4
Ajustements Impôts	(1,9)	(0,9)	(0,8)
Valeur de marché de la dette	(9,4)	(7,0)	(0,5)
ANR non dilué	6 123,2	5 321,8	5 391,2
Nombre d'actions	60 988 537	60 912 271	60 872 534
ANR non dilué par action (en €)	100,4	87,4	88,6
ANR non dilué	6 123,2	5 321,8	5 391,2
Impact des instruments dilutifs	37,4	17,1	94,0
ANR dilué	6 160,5	5 338,9	5 485,2
Nombre dilué d'actions	61 810 839	61 479 927	62 091 413
ANR dilué par action (en €)	99,7	86,8	88,3

7. FINANCEMENT

Au cours de l'année 2010, Gecina a procédé à une restructuration significative de ses ressources financières marquée par :

- ⇒ La renégociation de crédits existants (allongement de la vie moyenne)
- ⇒ Deux émissions obligataires (diversification des sources de financement)

² Sourced avant 2009

- ⇒ Une restructuration de ses instruments de couverture (flexibilité à court terme et allongement de la couverture)
- ⇒ L'amélioration de ses ratios financiers (amélioration de la marge)
- ⇒ Le retour à l'émission de billets de trésorerie (optimisation du taux de financement)
- ⇒ Par ailleurs, Gecina a vu sa notation financière progresser à la fois chez Standard & Poor's et chez Moody's.

7.1 STRUCTURE DE L'ENDETTEMENT AU 31 DECEMBRE 2010

La dette financière brute consolidée de Gecina s'élève à 5 199 M€ au 31 décembre 2010 contre 4 922 M€ au 31 décembre 2009, soit un accroissement de 277 M€ ; la dette financière nette consolidée atteignant 5 174 M€ à fin 2010 (+355 M€ sur l'exercice).

Les principales caractéristiques de la dette sont :

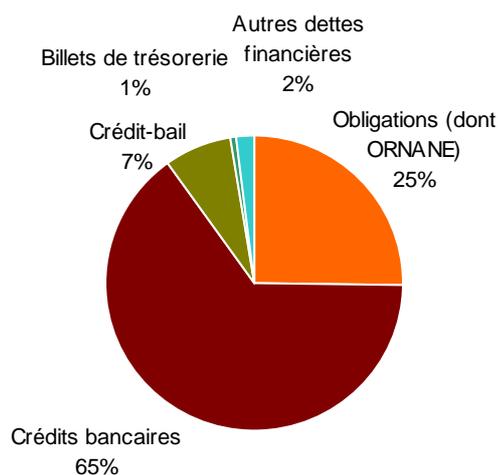
	31-dec-2009	31-dec-2010
Dette nette (consolidée)	4 819	5 174
Dette nette (part du groupe)	4 816	5 159
Ligne de crédits non utilisées	676	850
Maturité moyenne des autorisations	3.77	3.86
LTV	45.70%	44.30%
ICR	3.24	3.09
Dette gagée / Valeur du patrimoine	18.55	16.94

7.2 DETTE PAR NATURE

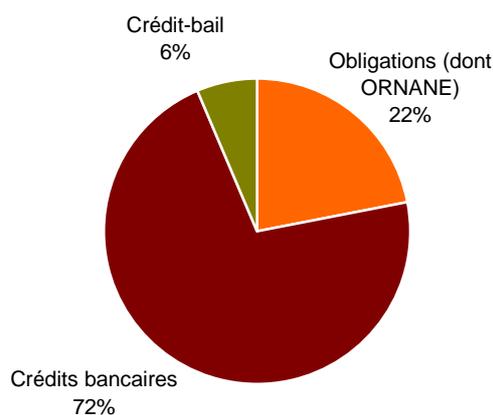
La dette financière brute de Gecina est constituée au 31 décembre 2010 de :

- ⇒ 989 M€ d'émissions obligataires sous le programme EMTN (Euro Medium Term Notes)
- ⇒ 323 M€ d'ORNANE (valeur de marché)
- ⇒ 3 370 M€ de crédits bancaires dont 1 593 M€ de financements hypothécaires, 1 770 M€ de financements « corporate » et 7 M€ de découverts bancaires
- ⇒ 383 M€ de crédit bail
- ⇒ 35 M€ d'émissions de Billets de Trésorerie dont les émissions sont couvertes par des lignes de crédit confirmées
- ⇒ 99 M€ d'autres dettes financières

Répartition des utilisations



Répartition des autorisations



7.3 LIQUIDITE

Les opérations de financement ou de refinancement réalisées au cours de l'exercice 2010 incluent (marge moyenne de 2.19% hors ORNANE) :

- ⇒ La signature de 1 200 M€ de financements bancaires à moyen et long terme (marge moyenne de 1.91%, 1.73% après prise en compte de la LTV inférieure à 45% ; vie moyenne de 3.89 années)
 - Financement corporate syndiqué de 500 M€ d'une durée de 5 ans mis en place en mai 2010 en substitution d'un financement de 400 M€ venant à échéance en décembre 2011 ;
 - Prorogation de maturité d'un crédit bilatéral de 300 M€ (échéance 2014) ;
 - Prorogation et augmentation d'un crédit bilatéral de 350 M€ (échéance 2015) ;
 - Nouvelle ligne corporate de 50 M€ (échéance 2012) ;
- ⇒ L'émission, en avril 2010 d'obligations convertibles (ORNANE) pour 320M€ dont les principales caractéristiques sont
 - Coupon 2.125% ;
 - Maturité de 5.7 années à l'émission ;
 - Prix d'exercice de 111.05 € à l'émission, correspondant à une prime d'émission de 35% ;
- ⇒ L'émission en septembre 2010 d'une obligation de 500 M€ dont les caractéristiques sont les suivantes
 - Coupon de 4.5% ;
 - Maturité 4 ans ;
 - Spread sur mid-swap : 2.85%.

En février 2011, le Groupe a également procédé à l'émission d'une obligation de 500 M€ dont les caractéristiques sont les suivantes :

- ⇒ Coupon de 4.25%
- ⇒ Maturité 5 ans
- ⇒ Spread sur mid-swap : 1.68%

Les deux émissions obligataires de septembre 2010 et février 2011 ont donc un spread moyen de 227 bp.

Les conditions d'accès au marché pour Gecina se sont améliorées depuis le début de l'exercice 2010 du fait notamment de la révision de la notation financière en octobre 2010, Gecina redevenant « investment grade ».

C'est ainsi que le spread sur mid-swap a baissé entre septembre 2010 et février 2011 de 285bp à 168bp pour une émission de même montant et d'une durée supérieure de un an.

Parallèlement, Gecina a relancé en fin d'année son programme d'émission de billets de trésorerie. L'encours en fin d'année était de 35 M€ (90 M€ à fin janvier 2011).

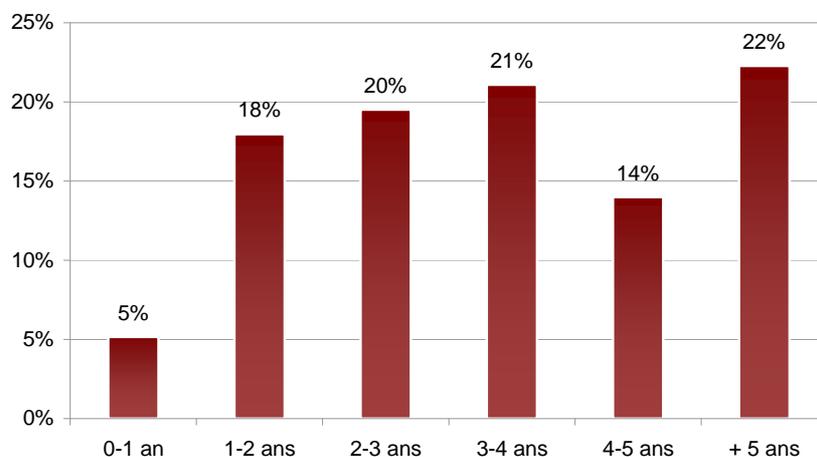
Les remboursements d'emprunts de Gecina sont largement couverts par les lignes de crédit non utilisées. En effet, les amortissements de dettes de l'exercice 2011 s'élèvent à 307 M€ à fin décembre 2010, à comparer au montant des lignes non utilisées à cette date de 850 M€. Post émission obligataire de février 2011, ce dernier montant est porté à 1 460 M€.

Les excédents de trésorerie ont été optimisés et s'élèvent à 24.6 M€ à fin décembre 2010 (dont 9 M€ de trésorerie bloquée) contre 104 M€ un an auparavant.

7.4 DETTE PAR MATURITE

La durée de vie moyenne des dettes autorisées de Gecina (consolidé) est de 3.86 années au 31 décembre 2010 en augmentation de 0.1 par rapport à fin 2009.

Le graphique ci-dessous présente les échéanciers des autorisations existantes au 31 décembre 2010.



Ainsi, près de 57% des lignes confirmées ont une échéance supérieure à 3 ans au 31 décembre 2010 (61% au 1^{er} février, post émission obligataire de 500 M€).

7.5 COUT MOYEN DE LA DETTE

Le coût moyen de la dette s'élève à 3.62% en 2010, contre 3.59% en 2009 (coût de portage des lignes non utilisées inclus et hors produits financiers particuliers). La marge de crédit sur les utilisations s'élève à 0.98% au 31 décembre 2010 contre 0.74% un an auparavant. Ces évolutions s'expliquent notamment par la renégociation de crédits existants et les émissions obligataires.

Les intérêts capitalisés sur projets en développement s'élèvent à 18.7 M€ en 2010 (contre 12.4 M€ en 2009).

7.6 NOTATION FINANCIERE

Gecina est suivi à la fois par les agences Moody's et Standard & Poor's :

- ⇒ Standard & Poor's a rehaussé par trois fois la notation financière de Gecina au cours de l'exercice pour passer d'une notation BB- avec perspective négative fin 2009 à une notation BBB- avec perspective stable.
- ⇒ De la même façon, la notation financière de Moody's est maintenant d' « Investment Grade » Baa3 avec perspective stable.

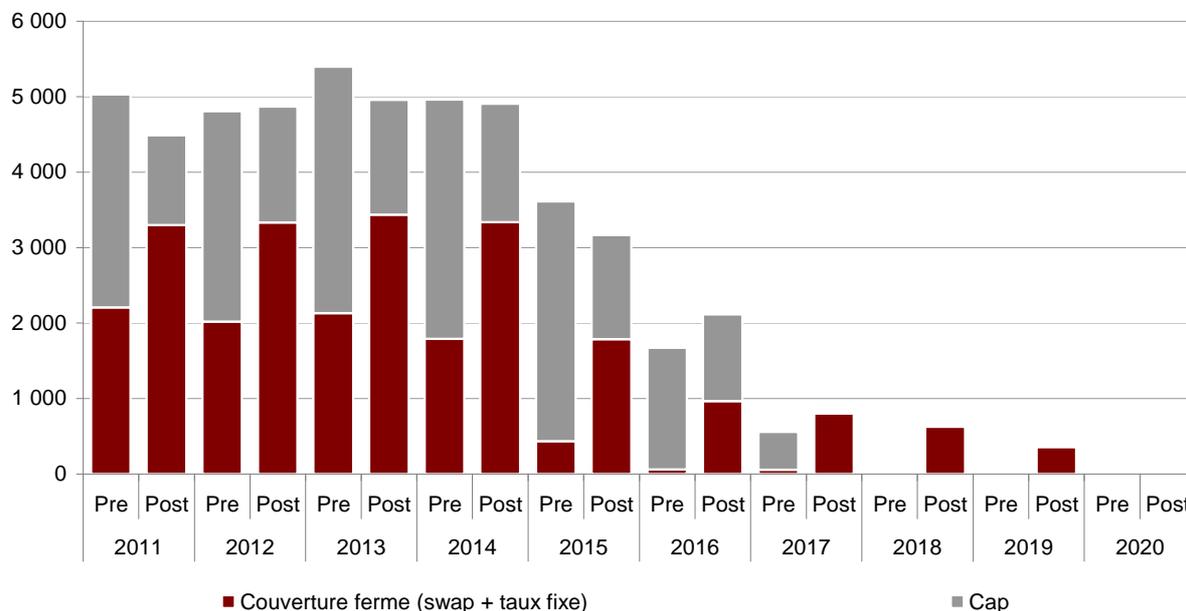
7.7 GESTION DE LA COUVERTURE DU RISQUE DE TAUX D'INTERET

Au cours de l'exercice 2010, Gecina a mis en œuvre une politique de couverture visant à profiter des faibles taux d'intérêt à long terme et allonger ainsi la vie moyenne de sa couverture tout en augmentant la flexibilité à court et moyen terme.

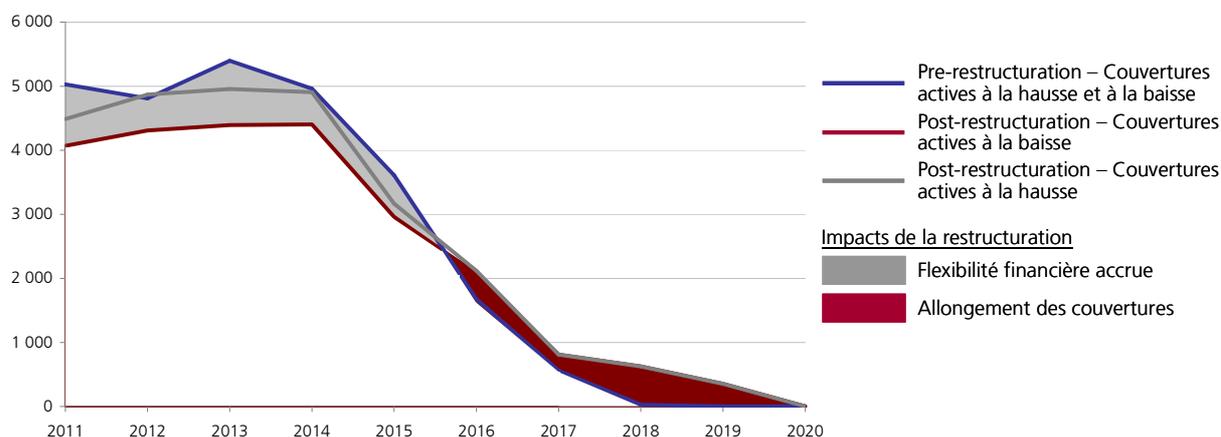
C'est ainsi qu'en novembre et décembre 2010, Gecina a restructuré le portefeuille de couvertures en annulant 3 713 M€ de couvertures d'une maturité entre 3 et 5 années (durée moyenne : 3.4 années, taux de référence moyen : 3.52%) et mis en place 1 350 M€ de couvertures d'une durée comprise entre 4 et 9 années (durée moyenne : 6.8 années, taux de référence moyen : 2.64%).

Ainsi, au 31 décembre 2010, la durée moyenne des couvertures est de 4.9 années.

Le graphique ci-dessous présente l'évolution de l'en-cours moyen de couvertures par nature (couvertures fermes et caps) avant et après la restructuration réalisée en 2010 (en M€)



Comme le montre le graphique ci-dessous, la restructuration du portefeuille de couvertures a permis à Gecina d'améliorer sa flexibilité financière sur les 4 prochains exercices.



En janvier 2011, en raison de l'émission d'obligation de 500 M€ de février 2011 réalisée à taux fixe, Gecina a révisé à la baisse deux positions de couverture car l'émission obligataire a été conservée à taux fixe (tout comme celle de septembre 2010).

La politique de couverture du risque de taux d'intérêt de Gecina est principalement mise en place au niveau global et non affectée de manière spécifique à certains financements. Par conséquent, elle ne répond pas à la qualification comptable d'instruments de couvertures et la variation de juste valeur apparaît donc au compte de résultat.

7.8 MESURE DU RISQUE DE TAUX

La dette financière nette de Gecina au 31 décembre 2010 est couverte à 88% contre une hausse des taux d'intérêt (100% de couvertures actives à la hausse suite à l'émission obligataire de février 2011) grâce à :

- ⇒ La dette à taux fixe composée des émissions obligataires notamment ;
- ⇒ Les couvertures mises en place au sein du Groupe qui ont fait l'objet d'une restructuration au cours de l'année 2010 afin d'en allonger la maturité notamment.

Par rapport à la dette existante au 31 décembre 2010, la sensibilité des frais financiers projetés sur 2011 aux variations de l'Euribor est la suivante :

- ⇒ -50 bp : -5M€
- ⇒ +50 bp : +5M€

7.9 STRUCTURE FINANCIERE ET RATIOS

La situation financière de Gecina au 31 décembre 2010 satisfait les différentes limites susceptibles d'affecter les conditions de rémunération ou les clauses d'exigibilité anticipée, prévues dans les conventions de crédit.

Le tableau ci-dessous traduit l'état des principaux ratios financiers prévus dans les contrats :

	Norme de référence	Situation au 31/12/2010
LTV Dette financière nette / valeur réévaluée du patrimoine (bloc)	Maximum 50 % (sauf exception temporaire à 55%)	44.3 %
RCI Excédent brut d'exploitation (hors cessions) ou EBITDA / frais financiers	Minimum 2,25 (sauf exception temporaire)	3,09
Encours de la dette gagée / valeur du patrimoine (bloc)	Maximum 20 %	16,9 %
Valeur du patrimoine réévalué (bloc), en millions d'euros	Minimum 8 000	11 662

Les covenants financiers se sont globalement améliorés entre le 31 décembre 2009 et le 31 décembre 2010 avec un niveau d'endettement qui ne représente que 44.3 % de la valeur Bloc de son patrimoine (contre 45.7% au 31 décembre 2009). Cette amélioration en deçà des 45% va permettre à Gecina de baisser ses marges de crédit.

7.10 GARANTIES DONNEES

Le montant de la dette consolidée garantie par des sûretés réelles (hypothèques, privilèges de prêteur de deniers, promesses d'affectation hypothécaire, leasing) s'élève à 1 976 M€ à fin 2010 contre 1 957 M€ à fin 2009. Le Groupe n'a pas réalisé de nouvelles opérations sur ce type de vecteur, et l'augmentation entre 2009 et 2010 s'explique par le fait que certaines lignes hypothécaires n'étaient pas utilisées au 31 décembre 2009 et le sont au 31 décembre 2010. Par ailleurs, l'encours des contrats de crédit-baux atteint 383 M€ contre 415 M€ en 2009.

Ainsi, au 31 décembre 2010, le montant total des financements garantis par des actifs sous forme d'hypothèques ou de leasing, s'élève à 16.9% de la valeur totale (Bloc) du patrimoine détenu pour un ratio de 20 % autorisé dans les différentes conventions de crédit, contre 18,5 % au 31 décembre 2009. La baisse du ratio s'explique par l'augmentation de la valeur du patrimoine.

7.11 REMBOURSEMENT ANTICIPE EN CAS DE CHANGEMENT DE CONTROLE

Certaines des conventions de crédit auxquelles Gecina est partie et certains des emprunts obligataires émis par Gecina prévoient le remboursement anticipé obligatoire et/ou l'annulation des crédits consentis et/ou leur exigibilité anticipée en cas de changement de contrôle de Gecina.

Sur la base d'un montant d'autorisation globale comprenant l'encours de la dette brute (5 199 M€) et les lignes de crédits bancaires non tirées (850 M€) au 31 décembre 2010, soit 6 049 M€, 2 855 M€ de dettes bancaires et 1 315 M€ d'emprunt obligataire (emprunts à échéance du 25 janvier 2012, 19 septembre 2014 et ORNANE à échéance 1^{er} janvier 2016) sont concernés par une telle clause de changement de contrôle. Dans le cas de l'emprunt obligataire à échéance du 25 janvier 2012, seul un changement de contrôle suivi d'une notation de type « Non Investment Grade », non rehaussée dans les 270 jours au niveau d'« Investment Grade », est susceptible d'engendrer le remboursement anticipé de l'emprunt.

8. DISTRIBUTION

La distribution annuelle relative à l'exercice 2009 de 4.4 € par action votée par l'Assemblée Générale a été payée le 20 mai 2010.

Il sera proposé à l'Assemblée Générale de décider une distribution en numéraire de 4.4 € par action au titre de l'exercice 2010. Cette distribution correspond à 82% du résultat récurrent 2010 et à 73% du résultat récurrent 2010 additionné des plus values de cessions réalisées lors des ventes à l'unité d'actifs résidentiels. Ce niveau est cohérent avec le taux de distribution constaté auprès des principales foncières françaises.

Sous réserve de l'approbation par l'Assemblée Générale qui sera convoquée pour le 24 mai 2011, la distribution de 4.4 € sera composée de 100% de résultat distribuable.

9. EVENEMENTS POST-CLOTURE

Le 25 janvier 2011, Gecina a réalisé avec succès une émission obligataire de 500 M€, d'une maturité de 5 ans avec une échéance au 3 février 2016 réalisée avec un spread de 168pb sur le taux mid-swap et offrant un coupon de 4.25%. L'opération a été sursouscrite plus de 6 fois, traduisant l'intérêt renouvelé des investisseurs européens. Ce spread est significativement en deçà du niveau de 285pb constaté lors de l'émission obligataire d'une maturité de 4 ans lancée par Gecina en septembre 2010. Cette amélioration reflète notamment les effets positifs du relèvement de la notation du Groupe par Standard & Poor's à BBB- en octobre 2010 ainsi que la confiance retrouvée des investisseurs obligataires européens.

Le 15 février 2011, Gecina a signé la promesse de vente d'un portefeuille d'actifs logistiques sur la base d'un prix conventionnel net vendeur de 119.2 M€ auprès du fonds Carval (groupe Cargill). Ce portefeuille comprend 22 actifs pour une surface de 416 054 m², dont la vacance s'élève à 42%.

Enfin, Gecina devrait atteindre son objectif de 1 Md€ en immobilier de santé dès 2011. Le Groupe est en effet en négociation exclusive sur un portefeuille de 31 établissements médicaux-sociaux exploités par le Groupe DVD et Korian pour un montant total de 239 M€ engendrant un rendement net de 6.35%. Un programme de financement de travaux d'extension et de rénovation des actifs acquis est prévu pour un montant de 26 M€ en contrepartie de loyers complémentaires.

Ce document ne constitue pas une offre de vente ou la sollicitation d'une offre d'achat de titres GECINA et n'a pas fait l'objet de vérification indépendante.

Si vous souhaitez obtenir des informations plus complètes concernant GECINA, nous vous invitons à vous reporter aux documents publics déposés auprès de l'Autorité des marchés financiers, également disponibles sur notre site Internet.

Ce document peut contenir certaines déclarations de nature prospective. Bien que la Société estime que ces déclarations reposent sur des hypothèses raisonnables à la date de publication du présent document, elles sont, par nature, soumises à des risques et incertitudes pouvant donner lieu à des modifications. Toutefois, GECINA n'a pas l'obligation ni ne prend l'engagement de mettre à jour ou de réviser lesdites déclarations.